

Петленко Ю.В.,
кандидат економічних наук,
доцент кафедри фінансів,
Київський національний університет імені Тараса Шевченка
Сухіна Д.С.,
економіст,
Київський національний університет імені Тараса Шевченка

ВЗАЄМОДІЯ МОНЕТАРНОЇ ТА ФІСКАЛЬНОЇ ПОЛІТИК З МЕТОЮ ДОСЯГНЕННЯ МАКРОЕКОНОМІЧНОЇ СТАБІЛЬНОСТІ

Петленко Ю.В., Сухіна Д.С. Взаємодія монетарної та фінансової політик з метою досягнення макроекономічної стабільності. У статті проаналізовано основні теоретико-методологічні засади щодо напрямів взаємного узгодження заходів монетарної та фінансової політик для досягнення макроекономічної стабільності. Розглянуто теоретичні та емпіричні аспекти впливу взаємодії інструментів монетарної та фінансової політики на макроекономічні показники.

Ключові слова: фінансова політика, монетарна політика, макроекономічна стабільність.

Петленко Ю.В., Сухіна Д.С. Взаимодействие монетарной и фискальной политик с целью достижения макроэкономической стабильности. В исследовании проанализированы основные теоретико-методологические основы относительно направлений взаимного согласования мер монетарной и фискальной политик для достижения макроэкономической стабильности. Рассмотрены теоретические и эмпирические аспекты влияния взаимодействия инструментов монетарной и фискальной политик на макроэкономические показатели.

Ключевые слова: фискальная политика, монетарная политика, макроэкономическая стабильность.

Petlenko Y.V., Sukhina D.S. Introduction. Interaction between monetary and fiscal policies in order to achieve macroeconomic stability. In this work, we have analyzed the main theoretical and methodological principles of mutual coordination between monetary and fiscal policy in order to achieve macroeconomic stability. In addition, we have considered theoretical and empirical aspects due to interaction of fiscal and monetary policy instruments and their influence on macroeconomic indicators.

Key words: monetary policy, fiscal policy, macroeconomic stability.

Постановка проблеми. В умовах тривалої трансформації економіки України проблема досягнення макроекономічної стабільності набуває особливого значення. Встановлення економічної рівноваги та макроекономічної стабільності є основною передумовою стійкого розвитку національної економіки. Досягнення макроекономічної стабільності в період загострення політико-економічної кризи в Україні є неможливим без втручання держави. Це зумовлює необхідність дослідження впливу економічної політики, зокрема монетарної та фінансової, на макроекономічну стабільність держави. У зв'язку з цим стає необхідним розроблення теоретико-методологічного забезпечення формування середньострокової та довгострокової взаємоузгодженої фінансової та монетарної політик, а також дослідження неузгодженості монетарної та фінансової політик попередніх періодів з метою їх коригування у майбутньому.

Аналіз останніх досліджень та публікацій. Серед основоположних робіт, присвячених дослідженню макроекономічної стабільності, варто виділити роботи Д. Медовса [22; 23], який започаткував дослідження проблеми макроекономічної стабільності та протиставив її економічному зростанню; Р. Агенора [14], Г. Корсетті [17], С. Мавроєїдіса [21], що визначили основні ключові параметри макроекономічної стабільності; Т.М. Андер-

сена та Ф. Шнейдера [15], які обґрунтували необхідність координації монетарної та фінансової політик з метою досягнення макроекономічної стабільності.

Дослідженню проблем координації фінансової та монетарної політик присвячено низку праць українських дослідників: В. Базилевича [1], М. Данилюка [3], М. Карліна [5], І. Лютого [6], С. Науменкової [8] та ін. Їх аналіз дає змогу сформулювати теоретичні та методологічні засади для подальшого дослідження проблем координації фінансової і монетарної політик України, а також напрацювати окремі рекомендації щодо підвищення якості управління. Крім того, в наших попередніх працях [10; 11] розглядалася характеристика заходів фінансової та фінансової політик та їх вплив на розвиток економіки України.

Постановка завдання. Метою статті є обґрунтування необхідності координації фінансової та монетарної політик держави та її впливу на макроекономічну стабільність на різних етапах економічного розвитку протягом 1990–2016 років. Для досягнення поставленої мети наукового дослідження використовували як загальнонаукові методи пізнання, так і спеціальні методи та прийоми аналізу та моделювання, поєднання яких дало змогу реалізувати концептуальну єдність дослідження. Загальнонаукові методи, метод абстракції та конкретизації використовували для дослідження

сутності макроекономічної стабільності та визначення основних факторів впливу на неї; метод єдності історичного та логічного, системний і структурний методи були використані під час обґрунтування необхідності взаємоузгодження монетарної та фіскальної політик для досягнення макроекономічної стабільності. Графічну візуалізацію застосовано для відображення результатів дослідження.

Виклад основного матеріалу. Питання сутності макроекономічної стабільності є центральним у дослідженнях економічної теорії, а тому постійно перебуває у полі зору різних представників наукових шкіл. Ефективність зростання економіки значною мірою залежить від вдалого поєднання та використання інструментарію фіскальної та монетарної політик на різних стадіях економічного циклу. Під економічним циклом розумітимемо підйоми та спади в економіці, що супроводжуються зміною ділової активності.

Дослідження теоретичних аспектів макроекономічної стабільності розпочнемо з ознайомлення з основними сентенціями терміна «макроекономічна стабільність», що домінують у сучасній економічній літературі. У зв'язку з цим зауважимо, що дотепер ведеться гостра дискусія щодо змісту категорії «макроекономічна стабільність». Разом із тим дослідження цієї проблеми було започатковано у праці Д. Медовса «Межі зростання» [23], у якій стабільність була протиставлена економічному зростанню. Причиною такого фокусу дослідження стала виявлена загроза кризи внаслідок неконтрольованого експоненційного зростання в умовах обмежених ресурсів. З метою уникнення несприятливих прогнозованих наслідків була запропонована концепція сталого розвитку. Макроекономічна стабільність у розрізі цієї концепції означає неспадний запас ресурсів, які потенційно можуть продукувати у майбутньому рівень добробуту не нижчий, ніж за теперішніх умов. Разом із тим слід зазначити, що економічна наука трансформувала описану загальну ідею сталого розвитку для того, аби отримати визначення макроекономічної стабільності, зміщуючи основний акцент на уникнення кризових явищ.

Сьогодні більшість сучасних західних авторів [14; 17; 18; 21; 25] використовують термін «макроеконо-

мічна стабільність», щоб описати стабілізацію одного або декількох показників стану національної економіки. Для введення в категорію «макроекономічна стабільність» якісних ознак розглянемо коротке узагальнення підходів західних науковців щодо визначення суті цієї категорії (табл. 1). На підставі результатів вибіркового аналізу економічних праць можемо дійти висновку, що застосування поняття макроекономічної стабільності до кожного параметра національної економіки є недоречним, оскільки використання цього терміна передбачає всеохопний та систематичний підхід [26]. Таким чином, для найкращого визначення поняття «макроекономічна стабільність» необхідно брати до уваги широкий набір критеріїв.

Отже, макроекономічна стабільність – це комплексне поняття, яке може бути визначене як внутрішня здатність економічної системи зберігати свої характеристики під дією дестабілізуючих факторів, що виявляється у часі та сприяє подоланню виникаючих дисбалансів.

Водночас міжнародний валютний фонд під час визначення пріоритетних напрямів розвитку акцентує увагу на важливості зростання за умов макроекономічної стабільності, вимірниками якої слугують 5 критеріїв [24]:

- стабільний невисокий рівень інфляції;
- невисокі довгострокові процентні ставки;
- низьке відношення зовнішнього боргу до ВВП;
- незначний рівень державного бюджетного дефіциту;
- стабільність грошової одиниці.

Перелічені вище критерії перебувають у безпосередній залежності від реалізації фіскальної та монетарної політик державою. Адже заходи монетарної політики прямо впливають на узгодженість пропозиції та попиту на фінансові ресурси, облікову ставку, валютний курс, водночас фіскальна політика відповідає за збалансованість бюджетних показників. Сукупність усіх інструментів, які використовуються для досягнення мети регуляторів, впливає на інфляцію, сукупний попит, виробництво, платіжний баланс, рівень внутрішнього та зовнішнього боргу.

Особливо важливим у розрізі оцінки впливу інструментів монетарної та фіскальної політики на макроекономічну стабільність є фокус на їх взаємоузгодження. Ця потреба зумовлена наявністю сильних взаємних

Таблиця 1

Наукові підходи щодо визначення макроекономічної стабільності

Автор	Назва праці	Підходи та сутність поняття
П.Р. Агенор	«Макроекономічна стабільність, фінансова стабільність та правила монетарної політики» [14]	Агенор розглядає ключовим елементом макроекономічної стабільності цінову стабільність.
Г. Корсетті	«Суверенний ризик, фіскальна політика та макроекономічна стабільність» [17]	Корсетті виокремлює державний борг як основне джерело формування макроекономічної нестабільності.
С. Мавроеїдіс	«Правила грошово-кредитної політики та макроекономічна стабільність: нові докази» [18]	Мавроеїдіс приділяє найбільше уваги дотриманню правил монетарної політики та стабільності ставок на фінансові ресурси.
А. Цукерман, С. Едвартс, Г. Табеліні	«Сеньйораж та політична нестабільність» [21]	Група вчених акцентує увагу на факторі політичної нестабільності як причині загальної вразливості економічної системи.
Г. Шинасі	«Визначення фінансової стабільності» [25]	Макроекономічна стабільність – стан економічної системи, коли вона здатна забезпечити економічну діяльність та подолати фінансові дисбаланси, що виникають як ендогенно, так і ззовні.

Джерело: авторська розробка на основі опрацювання [14; 17; 18; 21; 25]

зв'язків між монетарними та фіскальними індикаторами. Крім прямого впливу на цільові показники економіки, заходи центрального банку опосередковано зумовлюють ефекти у секторі державних фінансів, водночас регуляторні дії уряду виявляються у змінах на фінансовому ринку.

Відповідно до наукових поглядів Т.М. Андерсена та Ф. Шнейдера [15], за умови, коли значно відрізняються цільові показники центрального банку та уряду, посилюється ступінь суперечливості заходів, що приводить до розбалансування макроекономічного середовища. Тобто обидва учасники державного регулювання будуть зацікавлені у проведенні монетарних та фіскальних заходів задля реалізації власних цілей, що може вивести економіку зі стану рівноваги.

Однак перш ніж проаналізувати напрями взаємоузгодження фіскальної та монетарної політик держави з метою забезпечення макроекономічної стабільності, варто розглянути основні інструменти монетарного та фіскального регулювання та типи політик, що зумовлені відповідним використанням таких інструментів.

Так, до основних інструментів монетарної політики варто віднести облікову ставку, норму резервування та операції на відкритому ринку. При цьому скорочення грошової маси в обігу, спричинене операціями на відкритому ринку, зниженням облікової ставки та норми резервування для комерційних банків, зумовлює зниження ставки рефінансування та процентних ставок за кредитами та депозитами, відповідає експансійній монетарній політиці. Експансійна монетарна політика своєю чергою спричиняє зростання інвестицій та нарощення виробництва. Протилежні ж переліченим заходи відповідають напрями монетарної рестрикції, що приводить до зниження темпів зростання ВВП та, відповідно, стримування інфляції.

Водночас до основних інструментів фіскальної політики варто віднести ставки оподаткування та обсяг державних видатків. Експансійній фіскальній політиці відповідає зниження податкового навантаження, що приводить до зростання виробництва та споживання, а також стимулювання попиту через збільшення державних видатків. Водночас підвищення податкових ставок та скорочення видатків державного сектору приводить до стримування виробництва та рівня цін і відповідає фіскальній рестрикції.

Після визначення основних причинно-наслідкових зв'язків впливу обраного типу монетарної та фіскальної політик на економіку проаналізуємо безпосередньо можливі напрями їх взаємодії. Найпростішими підходами до моделювання аспектів взаємозв'язку монетарної та фіскальної політики є багатofакторні регресійні рівняння. Так, наприклад, відомий західний науковець Б. Лоуренс у своїй праці [19] розглядає боргове фінансування дефіциту державного бюджету як основу взаємодії монетарних та фіскальних органів, відображаючи це через рівняння:

$$D_t = (B_t - B_{t-1}) + (M_t - M_{t-1}),$$

де D_t – обсяг державного боргу в період t ; $B_t - B_{t-1}$ – випуск державних облігацій за період; $M_t - M_{t-1}$ – зміна грошової бази, що виникає через фінансування бюджету центральним банком.

Оцінка цього рівняння дає змогу виділити три можливі сценарії взаємодії між центральним банком та урядом.

1. Домінування центрального банку. Регулятор монетарної політики визначає обсяг грошей і рівень відсоткових ставок незалежно від політики уряду. За таких умов обмеження, накладені центральним банком, стимулюють уряд пристосовувати обсяг дефіциту та, відповідно, потребу у борговому фінансуванні до встановлених на фінансовому ринку умов або ж компенсувати нестачу ресурсів через міжнародні позики, беручи на себе усі відповідні ризики.

2. Домінування уряду. Визначений рівень дефіциту незалежно від його обсягів буде фінансовано центральним банком, незважаючи на ризики інфляції. Подальші заходи зі врегулювання фінансового ринку лягають на центральний банк, так само як і відповідальність за негативні макроекономічні наслідки для системи.

3. Повна незалежність інституцій. У такому сценарії ймовірність неузгоджених дій зростає, можливе одночасне зростання грошової маси, дефіциту та державного боргу, а жорстка монетарна політика центрального банку може приводити до надмірного підвищення відсоткових ставок.

Зазначені можливі сценарії неузгоджених дій приводять до дестабілізації монетарних, фіскальних та макроекономічних показників. Отже, Б. Лоуренс та Е. Де ла Педра у своїй роботі [19] аргументують необхідність проведення координованого регулювання у монетарній та фіскальній сферах.

Наслідки поєднання фіскальної та монетарної політик

Монетарна та фіскальна експансія	Монетарна рестрикція та фіскальна експансія	Монетарна експансія та фіскальна рестрикція	Монетарна та фіскальна рестрикція
1. Стимулювання інвестицій та споживання. 2. Зростання ВВП. 3. Високий темп інфляції. 4. Швидке накопичення державного боргу. 5. Суттєве коливання відсоткових ставок.	1. Стимулювання сукупного попиту над інвестуванням. 2. Зростання ВВП. 3. Високий темп інфляції. 4. Високі відсоткові ставки, неефективність обслуговування державного боргу.	1. Економічне зростання через стимулювання інвестицій і виробництва. 2. Зростання ВВП. 3. Низький темп інфляції. 4. Утримання вартості обслуговування боргу на низькому рівні.	1. Повільне зростання/стабілізація ВВП. 2. Низький темп інфляції. 3. Стимулювання зростання державного боргу, дефіцит державного бюджету обмежується.

Рис. 1. Наслідки поєднання фіскальної та монетарної політик

Джерело: авторська розробка на основі опрацювання [2]

Науковці на теоретичному рівні обґрунтовують, що координація у вигляді певних обмежень дії регуляторів зі взаємоузгодженням довгострокових цілей та відповідних інструментів фінансової та монетарної політик здатна забезпечити досягнення мети обох регуляторів. Можливі сценарії поєднання фінансової та монетарної політик та їх наслідки зображені на рис. 1.

Враховуючи наші попередні дослідження [10; 11], можна дійти висновків про те, що для її досягнення максимально ефективно використовувати такі поєднання типів монетарної та фінансової політик: монетарної експансії та фінансової рестрикції або монетарної та фінансової рестрикції.

Щодо двох інших сценаріїв, то, враховуючи їх можливі наслідки, вони є неефективними у досягненні макроекономічної стабільності та, навпаки, приводять до її розбалансування.

У процесі оцінювання макроекономічної стабільності економіки країни, а також впливу на неї взаємодії монетарної та фінансової політики за різних умов та припущень все частіше застосовують математичні методи моделювання, які дають змогу кількісно оцінити причинно-наслідкові зв'язки складних соціально-економічних систем. Особливої уваги заслуговують економетричні методи, що дають змогу проаналізувати такі зв'язки в динаміці, а також оцінити реакцію системи на дію зовнішніх та внутрішніх шоків.

З огляду на наявність динамічних змін як всередині самої економічної системи, так і зовні, на різних етапах економічного розвитку виникають свої особливості теоретичного підходу до взаємоузгодження політик та практичної її реалізації. Детальний аналіз української економіки протягом періоду незалежності дав змогу виділити в історії як періоди розбалансування монетарних та фінансових рішень, що приводили до негативних наслідків, так і періоди поступового становлення принципів взаємодії органів з метою досягнення макроекономічної стабільності. Для ілюстрації та підтвердження теоретичних висновків дослідження було виокремлено такі етапи узгодження монетарної та фінансової політик.

Першим етапом був період з 1992 по 1995 рік, що характеризувався розбудовою власної грошової системи, низьким рівнем збалансованості проекту бюджету, недосконалістю податкової системи та корупційним і бюрократичним складниками.

Як наслідок, рівень бюджетного дефіциту досягнув 14,1% від ВВП у 1991 році та 13,7% у 1992 році. Джерелом покриття бюджетного дефіциту були емісійні кошти. Значне зростання грошової маси спричинило зростання інфляції (2100% у 1992 році). З метою запобігання зростання інфляції НБУ підвищив рівень процентних ставок, що привело до зниження доступу до ресурсів для виробників [12]. Уряд натомість надавав широкі субсидії та дотації з метою підтримки підприємств незалежно від їх економічної ефективності. Спроби НБУ відновити доступ до ресурсів зниженням ставок проважували зростання грошової маси, що без зростання виробництва привело до гіперінфляції – 10 256% у 1993 році [9].

Таким чином рестрикційна монетарна політика центрального банку стосовно економічних агентів входила у дисонанс із експансійною фінансовою політикою, що свідчить про дестабілізаційний вплив такої політики на економіку загалом.

Другий етап розвитку взаємодії між монетарним та фінансовим регуляторами відбувався у період з 1996 по 1999 рік. Цей етап характеризувався збільшенням незалежності НБУ від уряду, стримуванням інфляції та врегулюванням валютного ринку, що проводилося за допомогою рестрикційних заходів. Це спричинило підвищення ставок фінансування з боку центрального банку (зважена ставка за усіма інструментами становила 51,8% у 1996 році) [9]. Фінансова політика у зв'язку з необхідністю забезпечення соціальних гарантій залишалася стимулюючою з дефіцитом, що змінювався поступово з 4,9% у 1996 році до 1,5% у 1999 році [7]. Наявність дефіциту спричинила потребу у фінансуванні, яке забезпечувалося через купівлю державних цінних паперів НБУ на вторинному ринку за рахунок випуску коштів. Таким чином, продовження експансійної фінансової політики входило у дисбаланс із рестрикційними заходами НБУ та спричинило значні коливання основних макроекономічних показників.

Наступна фаза взаємодії регуляторів тривала з 2000 по 2007 роки. Вона характеризувалася переходом до рестрикційної фінансової політики, що привела до скорочення бюджетного дефіциту за рахунок зменшення витрат та перегляду пільг з метою наповнення дохідної частини. Як наслідок, бюджетний профіцит у 2001 та 2003 роках становив 0,3% та 0,2% від ВВП відповідно [7]. Монетарна політика була помірно стиму-

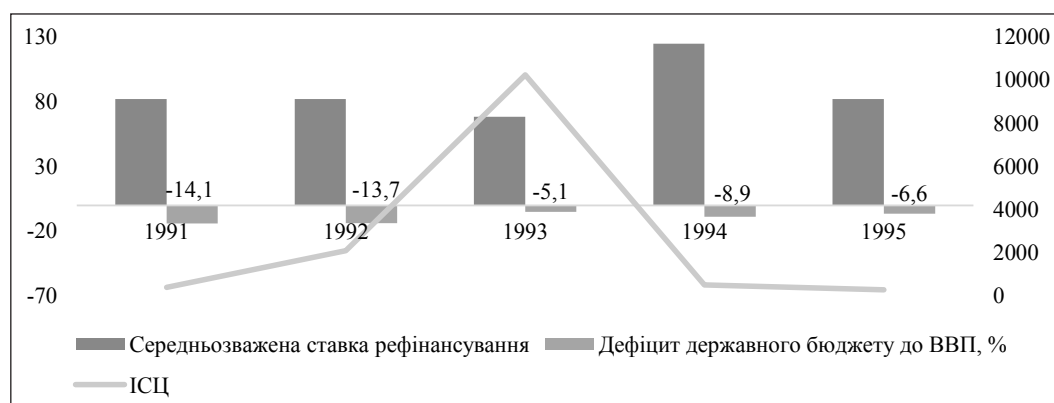


Рис. 2. Динаміка основних індикаторів монетарної та фінансової політики, 1991–1995 роки

Джерело: авторська розробка на основі опрацювання [4; 7; 9]

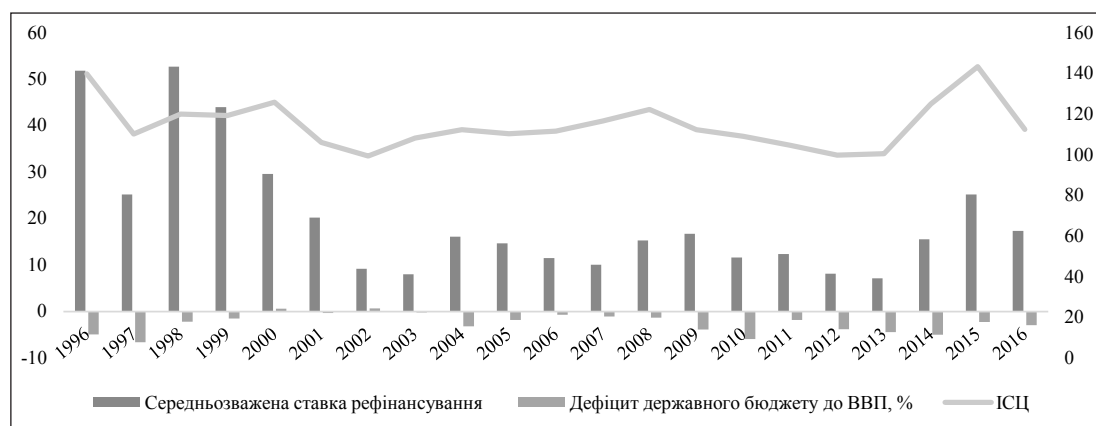


Рис. 3. Динаміка основних індикаторів монетарної та фінансової політики, 1996–2016 роки

Джерело: авторська розробка на основі опрацювання [4; 7; 9]

люючою, відбувалося поступове зниження рівня відсоткових ставок із застосуванням незначних втручань для підтримання співвідношення обсягів пропозиції грошей та попиту на них. Поєднання рестрикційної фінансової політики зі стимулюючою монетарною привело до стабілізації економіки, відновило темпи зростання реального ВВП та підтримувало інфляцію на задовільному рівні.

Наступний етап взаємодії монетарної та фінансової політик тісно пов'язаний із розгортанням в Україні фінансової кризи 2008–2009 рр. Підвищення відсоткових ставок на ринку через зміну кон'юнктури спричинило необхідність впровадження рестрикційної політики НБУ. При цьому зниження рівня доходів державного бюджету спричинило нарощення дефіциту та боргу. Через одночасне зростання боргу та ризиків посилювався тиск на відсоткові ставки за державними цінними паперами, що своєю чергою збільшило видатки на його обслуговування. Після стабілізації банківського сектору дефіцит бюджету продовжував зростати, що було результатом проведення експансійної фінансової політики через послаблення податкового навантаження. Таким чином, в умовах фінансової кризи рестрикційна монетарна політика не мала достатньої ефективності через поєднання з експансійними фінансовими заходами.

Останній досліджуваний етап координації монетарної та фінансової політик розпочався у 2014 році та триває і досі. Неприятливі політико-економічні умови спричинили спад економічної активності, посилення тиску на валютний курс через скорочення імпорту, девальвацією гривні, вплив національної та іноземної валюти з банків. Таким чином, основним завданням НБУ ставало забезпечення цінової стабільності та підтримання ліквідності за рахунок рефінансування та регулювання процентної ставки.

Бюджетна сфера перебуває у стані розбалансування через зниження показників надходжень, пов'язане зі втратою частини території, підприємств та населення, додаткові видатки на фінансування оборони та соціальних виплат. Ця ситуація зумовлює перебудову бюджетної системи, зокрема, збільшення джерел фінансування місцевих бюджетів, спрощення системи оподаткування, підвищення прозорості адміністрування податків. Сьогодні ці реформи проводяться досить повільно, що не дає змогу досягти бажаного рівня післякризового відновлення. Однак протягом останніх двох років на законодавчому рівні закріплюється необхідність координації заходів із відновлення економічної активності. Тому поточним висновком є те, що координовані заходи регуляторів можуть бути ефективними тільки в разі, коли обидві політики досить ефективні для забезпечення власних цілей.

Висновки. Проаналізувавши сутність та критерії досягнення макроекономічної стабільності, ми дійшли висновку, що для її забезпечення необхідна відповідна координація фінансової та монетарної політик. З огляду на особливості їх взаємодії, найбільш ефективними формами, що здатні забезпечити досягнення макроекономічної стабільності, є комбінація фінансової рестрикційної політики за помірної монетарної експансії. Загальним висновком із проведеного аналізу є те, що макроекономічні показники в Україні є чутливими не тільки до окремих заходів монетарної або фінансової політики, а і до умов на фінансовому ринку, створених за рахунок поєднання інструментів, координації або протиставлення дії центрального банку та уряду. Відповідно на практиці в Україні наявний значний вплив рівня узгодженості монетарної та фінансової політики на макроекономічну стабільність та можливість її досягнення.

Список використаних джерел:

1. Базилевич К. Моделювання взаємозв'язків дефіциту державного бюджету України з показниками макроекономічної динаміки / К. Базилевич, О. Царук // Банківська справа. 2002. № 3. С. 24–29.
2. Дадашова П.А. Напрями взаємоузгодження монетарної та фінансової політики для досягнення макроекономічної стабільності / П.А. Дадашова // Економічний вісник університету. 2014. № 23/1. С. 128–134.
3. Данилюк М.М. Вплив виконання державного бюджету на макроекономічну стабільність в Україні / М.М. Данилюк // Економічний аналіз. 2013. Т. 14, № 1. С. 241–247.
4. Державний комітет статистики України. URL: www.ukrstat.gov.ua.

5. Карлін М.І. Фіскальна політика і соціальні виплати в сучасній Україні [Текст] / М.І. Карлін // Демографія та соціальна економіка. 2012. № 1. С. 70–76.
6. Лютий І.О. Теоретико-методологічні засади бюджетної політики держави / І.О. Лютий // Фінанси України. 2009. № 12. С. 13–20.
7. Міністерство Фінансів України. Державний бюджет. Показники виконання бюджету України. URL: http://www.minfin.gov.ua/control/uk/publish/archive/main?cat_id=77643.
8. Науменкова С. Основні напрями координації грошово-кредитної та бюджетно-податкової політики / С. Науменкова, С. Міщенко // Вісник Національного банку України. 2012. № 5. С.13–21.
9. Національний банк України. URL: <http://www.bank.gov.ua>.
10. Петленко Ю., Милованова Є. Теоретичні та методологічні аспекти фіскальної політики держави / Ю. Петленко, С. Милованова // Вісник Київського національного університету імені Тараса Шевченка. 2017. № 1(190) С. 28–35.
11. Петленко Ю.В. Фінансова політика держави: теоретичний та методологічний аспекти / Ю.В. Петленко, А.С. Битюк // Вісник ОНУ імені І.І. Мечникова. 2017. № 3(56) С. 145–151.
12. Петрик О. Історія монетарного розвитку в Україні / О. Петрик // Вісник Національного банку України. 2007. № 1(131). С. 2–16.
13. Рудан В. Координація фіскальної та монетарної політики як умова розвитку економіки України / В. Рудан // Банківська справа. 2012. № 6. С. 69–84.
14. Agenor P.R. Macroeconomic stability, financial stability, and monetary policy rules / P.R. Agenor, L.A. Pereira da Silva / *International Finance*. 2012. No. 15(2). P. 205–224.
15. Andersen T.M. Coordination of fiscal and monetary policy under different institutional arrangements / T.M. Andersen, F. Schneider // *European Journal of Political Economy*. 1986. № 2(2). P. 169–191.
16. Bach G. L. Monetary-fiscal policy reconsidered / G. L. Bach // *The Journal of Political Economy*. 1949. P. 383–394.
17. Corsetti G. Sovereign risk, fiscal policy, and macroeconomic stability / G. Corsetti, K. Kuester, A. Meier, G.J. Muller // *The Economic Journal*. 2013. No. 123(566). P. 99–132.
18. Cukierman A. Seigniorage and Political Instability / A. Cukierman, S. Edwards, G. Tabellini // *American Economic Review*. 1992. Vol. 82, issue 3. P. 537–555.
19. Laurens B. Coordination of Monetary and Fiscal Policies [Electronic resource] / B. Laurens, E.G. de la Piedra // IMF Working Paper. 1998. Available at: <http://www.imf.org/external/pubs/ft/wp/wp9825.pdf>.
20. Mass N.J. Generic feedback structures underlying economic fluctuations: PhD dissertation in economics / N.J. Mass. Cambridge, MA, 1972. 285 p.
21. Mavroeidis S. Monetary policy rules and macroeconomic stability: some new evidence / S. Mavroeidis // *The American Economic Review*. 2010. № 100(1). P. 491–503.
22. Meadows D. *Beyond the Limits* / D. Meadows, G. Meadows, J. Randers. – White River Junction VT : Chelsea Green Publishing Company, 1992. 300 p.
23. Meadows D.H. The limits to growth. A Report to The Club of Rome [Electronic resource] / D.H. Meadows, D.L. Meadows, J. Randers, W.W. Behrens. 1972. Mode of access: <http://conspiracywiki.com/documents/limits-to-growth.pdf>.
24. Official Journal of the European Union URL: http://eur-lex.europa.eu/legalcontent/EN/TXT/HTML/?uri=OJ:C:2012:326:FULL&from=EN#C_2012326EN.01001301. Title from the screen.
25. Schinasi G. Defining Financial Stability / Garry Schinasi // IMF Working Paper. 2004. № 187. P. 19.
26. Tanase D. Macroeconomic stability – important factor of economic competitiveness / D. Tanase, A. Tanase, F. Frant // *Anale. Seria Stiinte Economice: Timisoara*. 2012. Vol. XVIII. P. 685–688.
27. Worrell D. Monetary and Fiscal Coordination in Small Open Economies. 2000. URL: <http://www.imf.org/external/pubs/ft/wp/2000/wp0056.pdf>.