
ФІНАНСИ. БАНКІВСЬКА СПРАВА

УДК 336.143.2

О. В. Апарова, к.е.н., доцент**ДОСВІД ВИКОРИСТАННЯ ФІНАНСОВИХ ІНСТРУМЕНТІВ В УКРАЇНІ:
ІСТОРИЧНИЙ АСПЕКТ**

Анотація. У статті зроблено аналіз особливостей основних етапів трансформації економіки України. Досліджено досвід використання фінансових важелів в Україні та визначено їх основні риси. Доведено, що невдала комбінація фінансових важелів здатна порушити макроекономічну стабільність, що погіршує умови економічного зростання.

Ключові слова: фінансові інструменти, історичний аспект, монетарна політика, макроекономічна стабільність.

О. В. Апарова, к.э.н., доцент**ОПЫТ ИСПОЛЬЗОВАНИЯ ФИНАНСОВЫХ ИНСТРУМЕНТОВ В УКРАИНЕ:
ИСТОРИЧЕСКИЙ АСПЕКТ**

Аннотация. В статье проанализированы особенности основных этапов трансформации экономики Украины. Исследован опыт использования финансовых рычагов в Украине и определены их основные черты. Доказано, что неудачная комбинация финансовых рычагов способна нарушить макроэкономическую стабильность, что ухудшает условия экономического роста.

Ключевые слова: финансовые инструменты, исторический аспект, монетарная политика, макроэкономическая стабильность.

О. V. Aparova, candidate of economic sciences, associate professor**EXPERIENCE OF FINANCIAL INSTRUMENTS USE IN UKRAINE: HISTORICAL ASPECTS**

Abstract. The features of the main stages in Ukrainian economy transformation are analyzed in the article. The experience of using financial leverage in Ukraine is investigated and their main features are identified. It is proved that the lame combination of financial leverage can break the macroeconomic stability, which worsens the economic growth conditions.

Keywords: financial instruments, historical aspect, monetary policy, macroeconomic stability.

Актуальність теми дослідження. Фінансова система є вагомим складовим державного регулювання соціально-економічного розвитку суспільства. Становлення фінансових відносин відбувається в умовах трансформації економіки, яка є передумовою й одночасно об'єктом їх впливу. Виходячи зі стратегії розвитку економіки, пов'язаної з підвищенням рівня її ендогенної складової, необхідні відповідні інституційні зміни в системі фінансово-бюджетного регулювання економіки. Перетворення системи фінансово-бюджетного регулювання значною мірою пов'язано зі зміною інституційного середовища суспільства, складові фінансової політики вдосконалюються з розвитком соціально-економічної сфери, економічної стратегії та характеризують адаптаційні можливості архітектури фінансової системи.

Постановка проблеми. Водночас у сучасній вітчизняній науці небагато фундаментальних досліджень, присвячених теоретико-методологічним засадам застосування фінансових інструментів державної політики економічного розвитку. Досі немає комплексної розробки фінансових інструментів, теоретичних обґрунтувань взаємозв'язку макроекономічної політики держави з фінансово-бюджетною політикою, що неможливо зробити без дослідження етапів використання фінансових інструментів.

ФІНАНСИ. БАНКІВСЬКА СПРАВА

Аналіз останніх досліджень. Питанням стимулювання сталого розвитку, особливо на регіональному рівні, займалися провідні вітчизняні вчені у галузі регіональної економіки та фінансів. Зокрема, закордонний досвід стимулювання сталого розвитку описано у працях таких вчених: В.Л. Андрущенко, С.І. Бандур, І.М. Вахович, Б.М. Данилишин, Т.А. Заяць, М.І. Карлін, Л.Г. Мельник, С.Г. Міщенко, Л.Б. Шостак, О.С. Шнирко та ін.

Постановка завдання. Метою статті є вивчення досвіду використання фінансових важелів в Україні.

Виклад основного матеріалу. Вивчаючи досвід використання фінансових важелів, можна умовно поділити на три основні етапи. Критеріями такого поділу є ступінь жорсткості фіскальної та монетарної політики, який визначається рівнем дефіциту бюджету у ВВП, джерелами його фінансування та швидкістю зростання грошових агрегатів [1, с. 429].

У 1991 р. Україна здобула суверенітет, і перед молодю державою виникла низка проблем, насамперед в економіці, які потребували нагального розв'язання та системності в діях. Однак цей період характеризувався безладдям та некерованістю процесів, насамперед через відсутність чіткої головної стратегії розвитку країни.

На першому етапі (1991–1995 рр.) застосовувалась практика фінансування Національним банком дефіциту бюджету, яка за своєю сутністю була прямим кредитуванням уряду. При цьому, з огляду на недосконалість податкового законодавства та системи адміністрування податків, за збереження значних соціальних гарантій і високої частки державної власності в економіці, успадкованих від Радянського Союзу, рівень дефіциту бюджету був доволі високим. У 1992 р. він становив майже 14% ВВП. Взагалі динаміка загальноекономічних показників свідчить про негативну тенденцію розвитку української економіки у 1991–1994 рр.

Із початку 1992 р. урядом В. Фокіна було проголошено "лібералізацію" ринкової торгівлі та повну свободу ринкових цін, за винятком цін на деякі ключові товари. Саме ця акція, разом із запровадженням купоно-карбованців, перетворилася на вирішальний фактор прояву спочатку галопуючої, а потім і гіперінфляції. Реальна вартість грошової одиниці впала до катастрофічно низького рівня. Політика "шокової терапії" спрацювала на повну руйнівну силу.

Одночасно з введенням в обіг карбованця Національним банком України було започатковано курсоутворення, золотовалютний резерв, розпочато формування валютного ринку з поступовою його лібералізацією. Український карбованець увібрав увесь негатив економічних проблем перехідного періоду – зростання дефіциту бюджету, гіперінфляцію, знецінення національної валюти.

Незважаючи на деклароване здійснення неокласичних рецептів, український уряд у 1992–1993 рр. практично не застосовував засобів контролю за грошовою масою, що за падіння виробництва та неплатоспроможності підприємств призвело до надмірного зростання обсягів кредитування і стало потужним інфляційним чинником, довівши темпи інфляції до рекордних 100% на місяць у другій половині 1993 р. Відбувалось безконтрольне емісійне фінансування видатків бюджету (власне, іншого способу в умовах гіперінфляції й не існувало). Гіперінфляція зумовила стрімке падіння рівня економічної безпеки національної економіки і суб'єктів господарювання, ажіотажний попит на "тверду" валюту, порушення фінансової та виробничої систем, послаблення схильності до нагромадження, руйнування системи забезпечення відтворення, зростання соціальної напруженості [2, с. 108].

У 1992 р. інфляція перевищила 2000%, а в 1993 р. досягла рекордного за світовими стандартами рівня - понад 10 000%. У 1994 р. падіння ВВП досягло майже 60% рівня 1991 р. Доволі високим був дефіцит державного бюджету, зокрема в середині 1994 р. він становив 31,2% ВВП, однак до кінця року цей показник знизився до 8,9%.

Протягом 1994 р. внаслідок впливу важелів жорсткої грошово-кредитної політики відбулася зупинка гіперінфляції. Було здійснено різке стиснення обсягу грошової маси в обігу. Рівень монетизації зменшився з 27,4% у 1992 р. до 9,3% у 1996 р. Це дало змогу вже у 1994 р. стрімко скоротити темпи інфляції та забезпечити сприятливі монетарні умови для впровадження гривні.

Намагаючись стабілізувати курс карбованця до долара, а відтак ціни, уряд у серпні 1993 р. запровадив фіксований валютний курс. При цьому важелі фіскальної політики залишалися над-

ФІНАНСИ. БАНКІВСЬКА СПРАВА

звичайно м'якими, обсяг емісії обмежено не було, а попит на іноземну валюту значно перевищив пропозицію. Вихід із цієї ситуації було знайдено не ринковими, а адміністративними методами. Частина валютної виручки експортерів повинна обов'язково продаватись за офіційним фіксованим курсом, а розподілом цих валютних надходжень, які потім продавалися визначеним імпортерам за фіксованим офіційним курсом, займався Міжвідомчий комітет з питань визначення пріоритетів використання валюти. Поряд із фіксованим існував ринковий курс карбованця до долара, за яким укладали угоди з купівлі-продажу валюти інші суб'єкти ринку.

Боротьба з інфляцією за умов реалізації стабілізаційної програми була по суті самоціллю економічної політики, а всі інші її складові, які могли б стимулювати зростання, здебільшого залишалися поза увагою. Реалізація заходів, спрямованих на передбачене політикою фінансової стабілізації постійне зниження рівня інфляції в Україні, призвела до того, що, наприклад, на внутрішньому ринку цінних паперів склалося надзвичайно критичне становище з державними зобов'язаннями по облігаціях внутрішньодержавних позик (ОВДП). Випуск ОВДП та їх розміщення за високими цінами спровокували обвальну ситуацію у фінансовому секторі економіки, що остаточно підірвало віру населення і господарюючих суб'єктів в економічні зміни в Україні [3, с. 435].

Головними уроками першого етапу стали:

- необхідність надання Національному банку України незалежності в питаннях розроблення та впровадження фінансових важелів грошово-кредитної політики з метою приборкання гіперінфляційних процесів;
- руйнівні макроекономічні наслідки високого дефіциту бюджету та його емісійного фінансування;
- згубність штучної фіксації курсу гривні без наявності необхідних макроекономічних передумов.

Другий етап охоплює 1996–1999 рр. Він є етапом економічної та бюджетної стабілізації. Цільовим орієнтиром другого етапу було подолання бюджетного дефіциту з метою переходу від рестриктивної бюджетної політики до стимулюючої шляхом зміни бюджетного фінансування на бюджетне стимулювальної. На цьому етапі макроекономічного регулювання передбачалось завершення лібералізації та реформи державних фінансів, а також здійснення заходів для досягнення економічної стабілізації. Важливими складовими стратегії другого періоду були подолання кризи платежів, стабілізація цін, на фоні реструктуризації підприємств та стимулювання виробництва, ефективного використання фінансових ресурсів і підвищення відповідальності суб'єктів підприємницької діяльності за платіжну дисципліну.

На початку другого етапу НБУ проводив в основному рестрикційну монетарну політику. Тривала лібералізація, застосовувалися переважно непрямі важелі монетарної політики.

У 1996 р. відбулася грошова реформа в обіг було введено гривню. Цьому передувала відповідна підготовка для того, щоб нову грошову одиницю не спіткала доля старої. Національний банк у цей час посилив вимоги до учасників фінансового ринку, припинив безпосереднє емісійне кредитування уряду й економіки. Більш жорстка монетарна політика, що виявлялась у зменшенні темпів зростання грошової бази та маси, стала причиною зниження темпів інфляції.

Те, що інфляцію за цей період вдалося взяти під контроль, підтверджує також зменшення швидкості обігу грошової маси. З кінця 1995 р. спостерігається тенденція падіння швидкості обігу грошового агрегату М2. Щодо швидкості обертання готівки, то тенденція падіння відображає зростання її частки в більш широких грошових агрегатах.

Дефіцит грошей спричинив підвищення процентних ставок як ціни на гроші, щоб урівноважити попит із пропозицією. Одночасно подорожчання грошей на фоні попередньої демонетизації економіки сприяло подальшому розквіту бартеру, взаємозаліків та використанню інших грошових замінників. Нерівномірність податкового навантаження та високі податкові ставки спричинили погіршення платіжної дисципліни та зменшення грошових надходжень до бюджету. Відносний обсяг (як частка ВВП) депозитів у банківській системі продовжував знижуватись, а необхідність захищати власні доходи від інфляції посилила попит на іноземну валюту та зумовила продовження процесу доларизації економіки [4, с. 11].

ФІНАНСИ. БАНКІВСЬКА СПРАВА

На другому етапі коректні важелі грошово-кредитної політики сприяли підвищенню рівня забезпеченості грошової бази валютними активами. А, як відомо, валютна забезпеченість є одним із найважливіших індикаторів "міцності" валюти, її здатності протистояти спекуляціям. Слід обов'язково враховувати штучну передевальвацію її валютного курсу в період світової фінансової кризи 1997–1998 рр., а також надмірне інфляційне знецінення за роки економічної кризи. Показове щодо цього є зіставлення розрахунків ВВП на душу населення у доларах за їх номінальним курсом і на основі паритету купівельної спроможності (споживчого кошика). За цим показником Україна перебувала майже на рівні деяких країн – претендентів на членство в ЄС.

Основною проблемою цього періоду стала фінансова криза у вересні 1998 р. Надання МВФ своєчасної допомоги Україні дало змогу здійснити поступову девальвацію гривні й уникнути її обвалу з непередбачуваними для банківської системи наслідками. У серпні 1997 р. було відкрито кредитну лінію терміном на один рік на загальну суму 542 млн дол. Україна отримала лише 242,2 млн дол. США, оскільки у березні 1998 р. МВФ відмовив у наданні чергових траншів через порушення українським урядом окремих показників Меморандуму економічної політики, зокрема дефіциту державного бюджету. До того ж існували суттєві суперечності у політиці уряду та НБУ щодо підтримки стабільності національної грошової одиниці. І штучно завищений обмінний курс підтримувався надвисокими відсотковими ставками за державними цінними паперами для масштабного залучення іноземного капіталу на ринок ОВДП [5, с. 123].

Фіскальним важелям цього часу були властиві суперечності. З одного боку, розуміючи негативні макроекономічні наслідки високого дефіциту бюджету, уряд намагався зменшити його касовий дефіцит. З іншого боку, уряд був не готовий до стрімкого зменшення видатків бюджету – зберігались бюджетні дотації та субсидії "соціально значущим і стратегічним" галузям економіки. Високий рівень заборгованості підприємств із податків та інших обов'язкових платежів свідчив про те, що в Україні значного поширення набували приховані форми субсидування підприємств. Дохідну ж частину бюджету "роз'їдали" численні податкові пільги, взаємозаліки та податковий борг. Попри те, що касовий дефіцит бюджету було зменшено, він залишався відносно високим (середньорічний показник у цей період становив 3,8% ВВП). Крім цього, виникла проблема прихованого дефіциту бюджету – через накопичення пільг бюджету із заробітної плати, соціальних виплат, розрахунків за енергоносії. Серед позитивних зрушень цього етапу варто відзначити те, що фінансування дефіциту бюджету відбувалось переважно ринковим шляхом - за рахунок випуску державних цінних паперів і продажу їх на аукціонах, але відносно високий рівень дефіциту бюджету призводив до постійного зростання державного боргу як внутрішнього, так і зовнішнього [6, с. 239].

Отже, можна дійти таких висновків: незважаючи на те, що економічний розвиток у 1996–1999 рр. не був однозначним, все ж у цей час намітилась тенденція до економічного зростання. Уже в 1997 р., після затяжного періоду кризи, що тривав в економіці України із часів здобуття незалежності, відслідковується стабілізація економіки. Проте в 1998 р. знову почався загальний спад економіки, що був спричинений євразійськими тенденціями (спочатку криза почалась в азійських країнах, далі перекинулася на Росію). Проте в Україні вона не мала настільки сильного негативного впливу, як у світі (це пояснюється тим, що криза 1998 р. у розвинутих країнах була спричинена перегрівом, а потім обвалом фондових ринків, в Україні ж обвалюватись було нічому). І лише з 1999 р. спостерігається поліпшення економічної ситуації.

Третій етап трансформації економіки України 2000–2010 рр. став роком закріплення економічних зрушень, започаткованих у попередні роки. Поліпшення ситуації в економіці було зумовлено відносно збалансованою макроекономічною політикою уряду та Національного банку України, спрямованою на виконання завдань, визначених Посланням Президента України до Верховної Ради України "Україна: поступ у XXI століття. Стратегія економічного і соціального розвитку на 2000–2004 роки", в якому основним стратегічним завданням України на наступні п'ять років було визнано реалізацію політики економічного зростання.

Монетарні важелі 2000–2010 рр. були нестандартними і за своїми параметрами враховували функціональну незрілість грошово-кредитної системи України, яка ще не набула рис сталої грошово-кредитної системи ринкового типу. У ній ще зберігалися ознаки перехідних структур, не повною мірою виявлялися закономірності ринкового саморегулювання (відсутність прямої кореляції

ФІНАНСИ. БАНКІВСЬКА СПРАВА

між динамікою, яка характеризує пропозицію грошової маси (М3), та динамікою цін; відсутність бажаного взаємозв'язку між обліковою ставкою та кредитною ставкою комерційних банків тощо) [7, с. 497].

Втім, динаміка основних грошових агрегатів та низки якісних відносних показників взаємозв'язку монетарних параметрів з макроекономічними показниками на пройденому відрізку поточного етапу свідчить про адекватність грошово-кредитної політики процесам, які відбулися в економіці країни.

Сформована у 2000 р. модель української економіки ставила довгострокові цілі, які потребували від НБУ результативних, але поступових дій. Найгострішими проблемами 2000–2004 рр. для НБУ були:

1. Забезпечення істотного підвищення рівня монетизації української економіки. У 1999 р. рівень монетизації в Україні становив лише 14,5% (в європейських країнах цей показник перебував на рівні 40 %), що не могло не стримувати економічного зростання, але вже на 1 липня 2006 р. цей показник зріс до 39,6%.

2. Запровадження режиму керованого змінного валютного курсу і забезпечення на цій основі номінальної курсової стабільності національної грошової одиниці. Тобто продовження курсу лібералізації валютної політики.

3. Недостатність політики використання курсового якоря як важливого інструмента цінової стабілізації, а отже, і всієї стабілізації грошово-кредитної сфери.

4. Максимізація зростання міжнародних валютних резервів НБУ.

Після 2000 р. в Україні спостерігається уповільнення темпів зростання інфляції, у 2002 р. була зафіксована навіть дефляція на рівні 0,6%. Починаючи з 2004 р., темпи інфляції знову підвищилися. Якщо у 2003 р. рівень інфляції становив 8,2%, то у 2006 р. – 11,3%. НБУ вжив деяких заходів для подолання інфляції. Було посилено вимоги до формування банками обов'язкових резервів. Зокрема, заборонялося використовувати готівкові кошти банків для покриття резервів. Це призвело до зменшення ліквідності банківського сектора та, відповідно, до зменшення тиску на споживчі ціни. У 2005 р. була здійснена доволі стрімка ревальвація гривні щодо долара США. А вже 21 квітня 2005 р. курс гривні зміцнився з 5,19 до 5,05 грн/дол США. Це привело до фактичного зниження цін на імпортні товари (найголовніше - на нафту та споживчі товари), а також сприяло зниженню сальдо торговельного балансу, що у свою чергу зумовило зменшення надмірної пропозиції долара США на валютному ринку та інтервенцій НБУ. Результатом цього було дещо помірніше зростання монетарних агрегатів, що в кінцевому підсумку спричинило уповільнення темпів інфляції.

На третьому етапі трансформації НБУ все ефективніше використовує такі важелі грошово-кредитної політики, як збільшення рефінансування банків, регулювання процентних ставок, мобілізаційних операцій на відкритому ринку (шляхом випуску депозитних сертифікатів, проведення операцій РЕПО). Важливим напрямом монетарної політики стали заходи з підвищення стабільності ресурсної бази банків, впровадження інформаційних систем і технологій у банківську сферу, запровадження Національної системи масових електронних платежів у сфері торгівлі та послуг тощо [8, с. 8].

Таким чином, основним індикатором для корекції діяльності НБУ стають темпи економічного зростання. Наприклад, уповільнення темпів економічного зростання у 2003 р. зумовило застосування додаткових монетарних стимулів для пожвавлення економічної активності. Враховуючи повільні темпи проведення структурних реформ, монетарні важелі були спрямовані на підтримку процесів економічного зростання шляхом створення передумов для розширення кредитування реального сектора економіки, насамперед довгострокового. Отже, НБУ провадив експансійну політику шляхом підтримування високих темпів зростання грошової пропозиції, відмовляючись від стерилізації значних обсягів емісії коштів через канал валютного ринку і вживаючи заходів щодо розширення доступу банків до інструментів підтримки ліквідності з боку НБУ й утримання достатньо низького рівня облікової ставки (7% річних). Втім, подальше прискорення темпів економічного зростання змінило фінансові важелі грошово-кредитної політики НБУ, адже вже не було потреби у заходах монетарного стимулювання. Політика змінилася на помірну. Знову головним важелем регулювання виступило обов'язкове резервування коштів банками другого рівня.

ФІНАНСИ. БАНКІВСЬКА СПРАВА

Фіскальні важелі на цьому етапі зводилися до заборони взаємозаліків із бюджетом, скасування більшості пільг з оподаткування. Бюджет складався із незначним дефіцитом, фінансування якого забезпечувалося в основному за рахунок надходжень від приватизації. Планування та виконання бюджету стало більш реалістичним. Уряд зменшив свої витрати, а бюджет почав виконуватись майже на 100%.

Зростання доходів населення збільшило його схильність до заощаджень, зміцніла довіра до банківської системи. Банки, втративши можливість спекулятивних заробітків на валютному ринку та ринку державних запозичень, почали спрямовувати кошти на збільшення кредитування реального сектора. Розвиток фінансового посередництва підтримав зростання виробництва, що сприяло збільшенню дохідної частини бюджету.

Висновки. Можна зробити висновок, що на першому етапі важелі фіскальної політики були надзвичайно м'якими. Важелі грошово-кредитної політики, по суті, були підпорядковані м'якій бюджетно-податковій політиці. На другому етапі важелі монетарного характеру отримали певну незалежність від фіскальних. Тоді як фіскальні важелі залишались відносно м'якими, монетарні стали більш жорсткими. Впровадження на третьому етапі більш жорстких фіскальних важелів водночас із незалежними монетарними важелями уможливили створення умов для збереження макроекономічної стабільності, що за допомогою структурних реформ і сприятливої зовнішньої кон'юнктури забезпечило досягнення високих темпів економічного розвитку.

Отже, аналіз особливостей трьох основних етапів трансформації економіки України засвідчив, що вплив фінансових важелів на макроекономічні процеси є доволі значним. Невдала комбінація фінансових важелів здатна порушити макроекономічну стабільність, що погіршує умови економічного зростання.

Література

1. Улюкаев А.В. Проблемы государственной бюджетной политики / А.В. Улюкаев. – М.: Дело, 2004. – 544 с.
2. Лунина І.О. Державні видатки: тенденції і фактори зростання / І.О. Лунина // Фінанси України. – 2001. – № 4. – С. 104–110.
3. Трансформація моделі економіки України (ідеологія, протиріччя, перспективи) / за ред. В.М. Гейця. – К.: Логос, 1999. – 500 с.
4. Соколовська А.М. Теоретичні засади визначення податкового навантаження та рівня оподаткування економіки / А.М. Соколовська // Економіка України. – 2006. – № 7. – С. 4–12.
5. Лютий І.О. Податки на споживання в економіці України: монографія / І.О. Лютий, М.О. Петренко. – К.: Знання, 2005. – 335 с.
6. Майминас Е.З. Процессы планирования в экономике: информационный аспект / Е.З. Майминас. – М.: Экономика, 1971. – 390 с.
7. Стігліц Дж.Е. Економіка державного сектора / Дж.Е. Стігліц; пер. з англ. А. Олійника, Р. Скільського. – К.: Основи, 1998. – 854 с.
8. Кириленко О. Актуальні проблеми реформування бюджетної системи України / О. Кириленко // Світ фінансів. – 2006. – Вип. 4 (9). – С. 7–16.

References

1. Uliukayev A.V. *Problemy gosudarstvennoy biudzhetoj politiki* [Problems of state budget policy]. Moscow, Delo Publ., 2004. 544 p.
2. Lunina I.O. *Derzhavni vydatky: tendentsii i faktory zrostantia* [State expenditures: trends and growth factors]. *Finansy Ukrainy – Finance of Ukraine*, 2001, no. 4, pp. 104–110.
3. Heiets V.M., ed. *Transformatsiia modeli ekonomiky Ukrainy (ideolohiia, protyrichchia, perspektyvy)* [Transformation of Ukrainian model of economy (ideology, contradictions, prospects)]. Kyiv, Lohos Publ., 1999. 500 p.
4. Sokolovska A.M. *Teoretychni zasady vyznachennia podatkovoho navantazhennia ta rivnia opodatkovannia ekonomiky* [Theoretical base of tax load and the level of economy taxation determination]. *Ekonomika Ukrainy – Economy of Ukraine*, 2006, no. 7, pp. 4–12.
5. Liutyi I.O., Petrenko M.O. *Podatky na spozhyvannia v ekonomitsi Ukrainy* [Taxes on consumption in the economy of Ukraine]. Kyiv, Znannia Publ., 2005. 335 p.
6. Mayminas E.Z. *Protsessy planirovaniya v ekonomike: informatsionnyy aspekt* [Planning processes in the economy: informational aspect]. Moscow, Ekonomika Publ., 1971. 390 p.
7. Stiglitz J.E. *Economics of the Public Sector*. New York, W.W. Norton & Company, 1986. (Ukr. ed.: Stihlits Dzh. E. *Ekonomika derzhavnoho sektora*. Kyiv, Osnovy Publ., 1998. 854 p.).
8. Kyrylenko O. *Aktualni problemy reformuvannia biudzhetoj systemy Ukrainy* [Urgent problems of budget system reform in Ukraine]. *Svit finansiv – Financial world*, 2006, no. 4(9), pp. 7–16.

Надійшла 12.04.2013