УДК 336.71

А. П. Вожжов,
д. э. н., профессор, заведующий кафедрой финансов и кредита,
Севастопольский национальный технический университет
А. А. Белецкий,
ассистент кафедры финансы и кредит,
Севастопольский национальный технический университет
И. И. Костенко,
соискатель кафедры финансы и кредит,
Севастопольский национальный технический университет

ОБ УЧЕТНОЙ СТАВКЕ ЦЕНТРАЛЬНОГО БАНКА

Исследуется динамика учетных ставок в западных странах, в Украине и России, ее причины и последствия.

Discount rate dynamics in Western countries, Russia and Ukraine, it's reasons and consequences is being researched in this article.

Ключевые слова: учетная ставка, процентная политика, формула Тейлора, инфляция, внутренний валовый продукт.

ПОСТАНОВКА ПРОБЛЕМЫ

В 2008 году мировой финансовый кризис обострил внутренние проблемы большинства развитых стран, и, по оценкам аналитиков, нанес ущерб мировой экономике в 10,5 триллионов долларов [1]. Организацию денежно-кредитной политики осуществляет Центробанк (ЦБ), деятельность которого непосредственно отражается и на деятельности коммерческих банков, а следовательно, на экономике страны в целом. Центробанки активно используют процентную политику с целью стабилизации курса национальных валют и поддержания экономического роста. С началом финансового кризиса Центробанки развитых стран мира с целью оживления экономики, противодействия депрессии и повышения уровня занятости населения последовательно снижали учетную ставку: ФРС США в 4-ом квартале 2008 г. снизила ставку с 2,25% до 0—0,25% (см. рисунок); вслед за ФРС США Банк Японии снизил учетную ставку с 0,5% до 0,1% впервые за последние семь лет; в Еврозоне ставку снизили с 1,25% до 1,00%, в Великобритании — с 5,25% до 0,50%. В тоже время Центробанки Украины (НБУ) и Российской Федерации (ЦБРФ) повысили учетные ставки: с 10,25% до 12% и соответственно с 10% до 13%, обосновывалось это также необходимостью вывода экономик из финансового кризиса и сдерживания инфляции. После значительного промежутка времени, ЦБ РФ и НБУ последовали примеру западных стран и стали понижать учетные ставки. В 3 квартале 2010 учетные ставки снижены до уровня 7,75% как в Украине, так и в Российской Федерации.

Противоречивость действий Центробанков, при достижении одной и той же цели, ставит вопрос об обоснованности применяемых методов регулирования процентной политики и требует исследования проблемы и анализа применяемых при этом методов.

АКТУАЛЬНОСТЬ ТЕМЫ

В странах с развитой экономикой учетная ставка является важнейшим показателем, который определяет цену денег — рефинансирования Центробанком банков и последующего кредитования ими экономики, что определяет предпринимательскую активность и потребительский спрос. В условиях финансового кризиса роль учетной ставки в процентной политике Центробанка возрастает, т.к. от верного управления учетной ставкой зависит запуск механизма экономического роста и способствует оживлению деловой активности.

ЦЕЛЬ СТАТЬИ

Целью статьи является определение роли учетной ставки в процентной политике Национального банка Украины и механизма использования учетной ставки для повышения эффективности деятельности банковской системы и создания благоприятных условий выхода Украины из финансово-экономического кризиса.

ПУБЛИКАЦИИ

Как в зарубежной, так и в отечественной литературе данному вопросу уделили внимание такие ученые и работники банковской системы как М. Лешке, Т. Полляйт, В. Бурлачков [2], А. Киреев [3], В. Стельмах, В. Мищенко, А. Епифанов [4], В. Геец [5] и др.. В своих многочисленных публикациях ученые, эксперты дают оценку текущей ситуации в банковском секторе, анализируют причины и последствия кризиса, предлагают антикризисные мероприятия. При этом весомую роль в преодолении кризиса отводят Национальному банку как государственному регулятору банковской системы Украины. В то же время в публикациях недостаточно внимания уделяется вопросу проведения процентной политики со своевременным и точным установлением учетной ставки, что в конечном счете, определяет эффективность процентной политики.

ОСНОВНОЙ МАТЕРИАЛ СТАТЬИ

Процентная политика — часть денежно-кредитной политики государства по регулированию денежного обращения путем изменения ставки рефинансирования центрального банка. Основными инструментами процентной политики центрального банка являются учетная ставка и ставки по операциям банка на финансовом рынке. Учетная ставка — один из монетарных инструментов, с помощью которого центральный банк устанавливает для субъектов денежно-кредитного рынка ориентир относительно стоимости привлечения и размещения денежных средств на определенный период, и является основной процентной ставкой, которая зависит от процессов в макроэкономической, бюджетной сферах и на денежно-кредитном рынке [6]. Регулируя стоимость денег через учетную ставку, центральный банк может влиять на важнейшие макроэкономические переменные: уровень сбережений и инвестиций в экономике, инфляцию, спрос на финансовые активы, движение капиталов и др. Ставки по операциям центрального банка на финансовом рынке — оперативный инструмент процентной политики.

Влияние процентных ставок центрального банка на финансовый рынок проявляется, главным образом, в процессе проведения банком операций по регулированию текущей ликвидности банковской системы. Проводя операции по поддержке или изъятию ликвидности, ЦБ совершает сделки с банками по установленным процентным ставкам и воздействует на заинтересованность последних в проведении той или иной операции, что, в свою очередь, имеет влияние на стоимость ресурсов в банковской системе и активность банков в проведении операций с финансовыми активами. Ослабление влияния учетной ставки на денежный рынок ведет к его

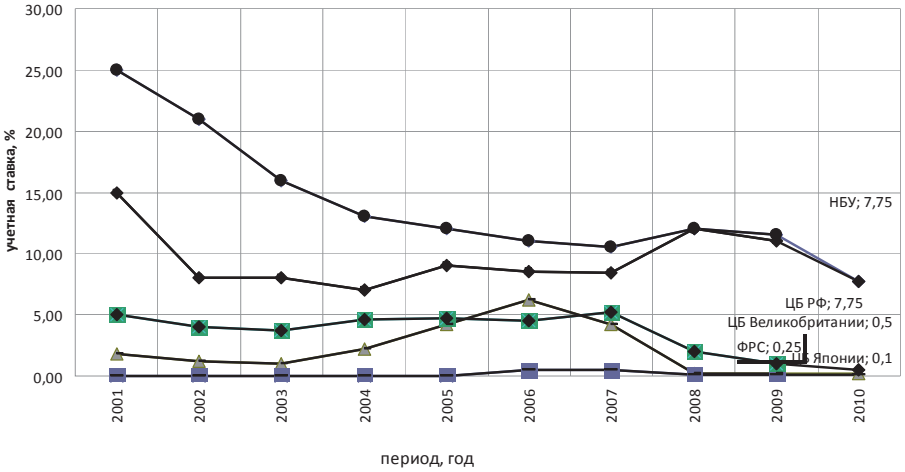

Рис. 1. Динамика учетных ставок США, Украины, РФ, Японии, Великобритании за 2001—2010 гг.

деформациям, а не к достижению тактических целей денежно-кредитной политики. Причиной таких процессов является неадекватная политика установления учетной ставки ЦБ условиям развития финансовой сферы и экономики в целом. Роль процентной политики для банковского сектора велика, хотя, как отмечают многие ученые "на современном этапе развития общая ориентация денежно-кредитной политики на контроль за уровнем процентных ставок сохраняется, но значение этого инструмента регулирования снижается"[4].

В развитых странах, Украине и России Центробанки по-разному проводят процентную политику, борясь с экономическим кризисом, снижают, либо поднимают учетную ставку последовательным применением метода "stop-go" с целью предоставления более выгодных условий кредитования национальным производителям, стабилизации курса национальной валюты, таргетирования инфляции

Как видно на рисунке, ФРС США до 2006 года последовательно поднимала учетные ставки, так как экономический рост в стране был устойчивым. Крах ипотечного рынка США, начавшийся в 2007 г., принес финансовой системе убытков более чем на 700 млрд долл. На протяжении последних лет рынок жилья являлся одним из основных двигателей экономического роста в США и, соответственно, при снижении объемов строительства наблюдалось замедление роста экономики. Далее последовало сокращение объемов кредитования, увеличение безработицы и инфляция доллара. Для стабилизации ситуации на кредитных рынках и предотвращения рецессии американской экономики ФРС США начала понижать учетную ставку, находившуюся в 2007 г. на уровне 5,25%. Уже в 2008 г. ставку снизили до 0,25%, что, главным образом, было вызвано падением фондовых индексов во всем мире и необходимость выхода страны из рецессии.

Вслед за ФРС Банк Японии также снизил учетную ставку до 0,1%. Последний раз ставку снижали в 2001 году с 0,15 % до 0%. С 2006 г. по 2008 г. учетная ставка составляла 0,5 %, однако 3 квартале 2008 г. банк Японии снизил ставку до уровня 0,1%, т.к. к 2009 году японская промышленность сократилась на 40%, а уровень безработицы составил 5,2%, что стало худшим показателем после 2003 года (5,4%) [8]. К решению снизить ставку практически до нуля Центробанк Японии подтолкнули не только внутренние проблемы экономики, но и снижение стоимости американского доллара. Удешевление доллара снижает доходы фирм автомобилестроительной промышленности от экспорта.

Банк Англии был намерен удерживать в 2008 году инфляцию на уровне двух процентов, однако в июне она достигла исторического максимума с 1992 года и составила 3,8%. Британский Центробанк был вынужден понизить учетную ставку для борьбы с растущей инфляцией до 1%. До настоящего времени, осени 2010 г., учетная ставка остается неизменной — 0,5 % [9].

Необходимо отметить, что в кризисный период процентная политика была направлена на противодействие главной угрозе — депрессии экономики, а возможность инфляции и соответствующие негативные последствия рассматривались как второстепенные.

Последовательное снижение учетных ставок практически до нулевых значений — попытки Центробанков противодействовать экономическому кризису монетарными методами. В критических условиях учетная ставка устанавливается на предельно возможном минимуме для восстановления экономики.

В тоже время ЦБ России в отличие от центральных банков большинства стран не снизил, а повысил учетную ставку, обосновывая это необходимостью сдерживания инфляционных тенденций. В декабре 2008 года ставка достигла максимального уровня за последние годы — 13%, инфляция, в свою очередь, составила 15% в годовом исчислении, а это самый высокий уровень после 2002 года, когда ее уровень равнялся 15,1%. В декабре 2009 г. инфляция в России 8,8% в годовой исчислении, в следствии чего понизили учетную ставку до 8,75%. В феврале инфляция заметно сбавила темпы, составив за три недели месяца 0,7%. В январе продолжился отток капитала из страны, составив, по предварительным оценкам, порядка 14 млрд долл. Банк России продолжил политику смягчения процентных ставок: ставка рефинансирования в июле 2010 г. снижена до 7,75% годовых.

Аналогичными были действия НБУ, в 2008 г. учетную ставку подняли до 12,5 %. При этом отмечалось, что экономических предпосылок для снижения учетной ставки нет, т.к. при расчете учетной ставки в НБУ учитывают высокую инфляцию. В 2007 г. индекс инфляции составлял — 16,6%, а в 2009 г. — 12,2% в годовом исчислении [10]. На данный момент НБУ понизил учетную ставку до 7,75 %.

ЦБ РФ и НБУ в 2008 г. не снизили, а повысили учетную ставку с целью сдерживания инфляционных тенденций. Понадобилось около двух лет, чтобы последовать примеру западных стран и снизить учетные ставки для удешевления кредитных ресурсов и стимулирования бизнеса. Однако, пример западных стран имеет свои "минусы": инфляция продолжает увеличиваться, фондовые индексы падают, а доллар США обесценивается. Необходимо принять во внимание как положительные, так и отрицательные результаты процентных политик западных стран, и разработать эффективные меры по выходу Украины из финансового кризиса с учетом особенностей ее экономики.

Для активизации экономического роста и стабилизации ситуации на финансовом рынке 4 февраля 2010 года принято постановление № 47, в котором НБУ предложил условия рефинансирования коммерческих банков для стимулирования экономики. При установлении ставки рефинансирования за основу берется учетная ставка, она также корректируется в зависимости от качества обеспечения и класса банка. Это предусмотрено постановлением Нацбанка № 415 от 21 июля 2009 года, которым вносятся изменения в Положение о процентной политике НБУ. В документе предусмотрено, что ставка по кредитам овернайт без обеспечения (бланковым), предоставляемым Нацбанком коммерческим банкам, должна быть не ниже, чем учетная ставка НБУ плюс 5 процентных пунктов, а по кредитам овернайт под обеспечение — не ниже, чем учетная ставка НБУ плюс 3 процентных пункта. При этом указывается, что процентная ставка по

кредитам овернайт без обеспечения (бланковым) является наивысшей процентной ставкой НБУ и устанавливается на тендерной основе. В среднем стоимость кредита для банка при таком рефинансировании получим 14—15%. С учетом необходимой компенсации кредитного риска и прибыли банка ставка составит не менее 28% годовых. Уровень этой процентной ставки, применяемый в условиях кризиса, намного выше уровня рентабельности большинства отраслей промышленности. Следует отметить, что в июле 2010 г. данное постановление было отменено и вопрос поддержки и активизации бизнеса с уменьшением стоимости кредитных ресурсов за счет рефинансирования Центробанка снова остается открытым.

ЦБ при проведении процентной политики придерживается определенных принципов и подходов, ориентируясь на достижение конкретных целей и стратегию регулирования. Внедрение системы нормативного контроля со стороны центрального банка за деятельностью кредитных учреждений привели к изменению принципов кредитных отношений, и прежде всего к процентной политики. Система управления процентными ставками в условиях рынка базируется на рыночном механизме формирования банковского процента. В соответствии с Положением НБУ "О процентной политике" № 389 от 18.08.2004 года определяется размер учетной ставки, придерживаясь таких основных принципов:

— учетная ставка является одним из факторов, который характеризует основные направления изменений денежно-кредитной политики;

— учетная ставка должна поддерживаться на положительном реальном уровне относительно уровня инфляции;

— учетная ставка является самой низкой среди процентных ставок, по которым НБУ может поддержать ликвидность банков.

Постановлением № 415 от 20.09.2009, НБУ уточнены основные принципы расчета размера учетной ставки. В настоящее время учетная ставка поддерживается на позитивном уровне относительно прогнозируемого уровня инфляции, тогда как действовавший ранее принцип предусматривал ее поддержание на позитивном реальном уровне относительно фактического уровня инфляции. Данное постановление также изменяет перечень факторов, которые учитываются при определении учетной ставки. В него внесены рентабельность основных отраслей экономики, фактический и прогнозируемый уровень реального валового внутреннего продукта, размер дефицита государственного бюджета, платежного и торгового балансов. Процесс установления учетной ставки ЦБ достаточно усложнен и требует учета многих факторов.

Эффективное управление центральным банком учетной ставкой требует теоретического обоснования принимаемых решений. Такая политика предусматривает вполне определенную реакцию на изменение ситуации. Фактически центральному банку предложено следовать установленным правилам, в основе которых находится формула, задающая значение инструмента при сохранении колебаний динамики целевых переменных. При определении учетной ставки используется правило Тейлора, названное в честь профессора Стэнфордского университета Джона Тэйлора, автора учебника "Принципы макроэкономики", которое выражается следующей формулой:

$$r = p + 0{,}5y + 0{,}5\,(p-2) + 2 \quad (1),$$

где r — номинальная ставка по федеральным фондам*;

p — темп инфляции в течение четырех предшествующих кварталов;

y — отклонение реального ВВП от его таргетируемого значения (%).

Из уравнения Дж.Тейлора видно, что учетная ставка зависит от двух факторов: темпа инфляции и изменения динамики реального ВВП. Если подставить в формулу значения экономики Украины за 2009 год, то получим учетную ставку равную 11,9% годовых. Значение установленной учетной ставки НБУ в тот период составляет 10,25%

$$r = 12{,}3 - 0{,}5 * 15{,}1 + 0{,}5\,(12{,}3 - 2) + +2 = 11{,}9\ \% \quad (2),$$

Согласно постановлению № 415 от 10.08.2009, при определении учетной ставки устанавливается зависимость стоимости денег от трех факторов: прогнозируемого уровня инфляции, снижения темпов ВВП и базовой процентной ставки, используется следующая формула [4, с. 162]:

$$О_с = Б_с + К.Р_{п(ф)}) - 0.5\ ВВП \quad (3),$$

где Ос — учетная ставка;

Бс — базовая процентная ставка;

$Р_{п(ф)}$ — прогнозный или фактический уровень инфляции;

К — коэффициент прироста учетной ставки на 1% прироста инфляции (1-1,5); ВВП — снижение темпов реального ВВП.

За базовую ставку НБУ берется ставка, которая используется Центральным банком стран Европы в рефинансировании коммерческих банков. Мировая практика показывает, что при увеличении уровня инфляции на 1% учетная ставка увеличивается на 1,5%, а при снижении темпов прироста ВВП на 1% уменьшается на 0,5%. При этом значение учтеной ставки составляет 11,9%.

$$О_с = 1 + 1{,}5 * 12{,}3 - 0{,}5 * 15{,}1 = 11{,}9\% \quad (4).$$

Видно, что в условиях падения реального ВВП на 15,1% и высоких темпах инфляции — 12,3%, необходимо стимулировать экономический рост путем снижения ставки рефинансирования. Правило Тейлора дает другой ответ: при высоких темпах инфляции снижать учетную ставку не рекомендуется.

За основу установления учетной ставки берется правило Тейлора, и, как отмечает профессор В. Бурлачков, Центробанк допускает "очевидные существенные упрощения, допущенные при формулировке правила Дж. Тейлора. Во-первых, выбранные цели по инфляции и ВВП могут быть корректными лишь для специфических макроэкономических условий. Во-вторых, достаточно произвольно выбраны числовые коэффициенты при показателях разрыва выпуска и фактической инфляции. В-третьих, не принят в расчет размах колебаний валютного курса." [2, с. 55]. Это означает, что Центробанк слишком большое внимание придает значениям инфляции и конъюнктурным изменениям при формировании учетной ставки.

Официальная учетная ставка является ориентиром для рыночных ставок по кредитам. Чем выше уровень учетной ставки, тем выше стоимость кредитов рефинансирования центрального банка. Отсюда следует, что политика изменения учетной ставки представляет собой вариант регулирования качественного параметра денежного рынка — стоимости банковских кредитов. Привязав учетную ставку к инфляции, тем самым ЦБ подменяет реальную сущность и роль процентной ставки в денежно-кредитной политике. Это имеет свои негативные последствия, проявляющиеся в завышенных ставках на межбанковском кредитном рынке, в недоступности кредитных ресурсов для производителей, что делает достижение конечных целей денежно-кредитной политики невозможными.

Процентная ставка по кредиту определяется банком с учетом темпов инфляции, маржи банка и кредитного риска заемщика. Кредитный риск зависит от продолжительности срока кредитования, предоставленных заемщиком гарантий, финансового состояния заемщика. С инфляцией банковский процент связан положительной зависимостью. Маржа банка должна быть на уровне средней рентабельности капитала в экономике. Банковский процент по кредиту должен покрывать все расходы банка и приносить прибыль. Если банк привлекает ресурсы от Центробанка посредствам рефинансирования, то при таком механизме формирования банковского процента происходит учет темпов инфляции дважды. Первый раз, когда Центробанк рефинансирует банку и в ставке рефинансирования учтена прогнозируемая инфляция в стране. Второй раз это происходит на уровне банка при выдаче кредита заемщику, что подтверждается формулою Фишера, которая

имеет следующий вид:

$R_n = r + i$ (5),

где R_n — реальная стоимость кредитных ресурсов;

r — стоимость кредитных ресурсов;

r — темп инфляции.

В результате процентные ставки банка существенно завышены для заемщиков. В 2009 году в Украине инфляция составяла 12,3%, падение ВВП —15,5%. В соответствии с принципами процентной политики, НБУ установил учетную ставку на уровне 10,25%. В среднем процентные ставки по кредитам рефинансирования составили: по бланковым кредитам "овернайт" — на уровне 17%, а ставка по кредитам "овернайт" под обеспечение — в среднем 15,5%. Такой высокий уровень ставок сдерживает рост денежной массы в обращении, вызывает падение совокупного спроса и объемов производства, кризис государственных финансов, снижение ликвидности банковского сектора. Учетная ставка была существенно завышена и не позволяла достигнуть намеченных целей. В такой ситуации процентная политика НБУ является не антиинфляционной, а стагнационной. Высокие ставки КБ поддерживают инфляцию, т.к. банковский процент является соответствующей издержкой производства, и в таком случае вся кредитная эмиссия становится источником инфляции в стране.

В мировой практике принято считать, что при уменьшении процентных ставок по кредитам увеличивается денежная масса в экономике, что, в свою очередь, приводит к увеличению инфляции, цен и обесцениванию национальной валюты. По мнению академика Найдёнова В.С., "основой высокой инфляции является упадок или стагнация производства" [11, с. 178].

Во-первых, инфляция растет из-за увеличивающихся социальных выплат во время предвыборных агитаций, что ведет за собой увеличение потребительского спроса, но предложение остается на прежнем уровне. Данная ситуация складывается из-за "изношенности основного капитала, низкого уровня и даже продолжающегося сокращения производства и неуклонного роста затрат" [11, с. 178]. Попытки правительства обновить производственные фонды приводит к увеличению налогов, и как следствие, увеличиваются цены. Это замкнутый круг, из которого можно выйти, введя программу кредитования национально значимых предприятий.

В условиях, когда экономика недокредитована — показатель монетизации очень низок по сравнению с развитыми странами, кредитная эмиссия является ключевым инструментом в запуске экономического роста в стране. Показатель монетизации в Украине составляет 42%, что говорит о необходимости вливания дополнительно финансовых ресурсов в экономику. Однако, наблюдается обратная ситуация, в 2009 году денежная масса сократилась на 5,5% или на 28,4 млрд грн. Обескровливание экономики оказывает пагубное воздействие и на банки. Если объем рефинансирования банков в 2009 году составлял чуть более 64 млрд грн., то объем операций по мобилизации средств (то есть их изъятия из экономики) достиг почти 97 млрд грн. Таким образом, НБУ, уменьшая денежную массу в обороте, стимулирует высокую инфляцию в стране.

Подводя итог необходимо отметить:

— процентная политика должна играть определяющую роль в денежно-кредитном регулировании НБУ;

— уровень учетной ставки должен формироваться исходя из необходимого экономического роста и соответствующей монетизации экономики, с учетом динамики макроэкономических параметров: инфляции, девальвации, темпов изменения ВВП.

ПЕРСПЕКТИВА РАЗВИТИЯ ВОПРОСА

В итоге можно сделать вывод, что процентная политика как нашей страны, так и других стран является значимой для управления кредитно-денежным обращением, но не всегда является эффективной. Учетную ставку нецелесообразно использовать как монетарный инструмент для стабилизации экономики. Для каждой страны есть свой выход из ситуации.

Необходима разработка теоретических исследований денежно-кредитной политики и управления учетной ставкой. Следует учитывать возможность разработки льготного рефинансирования банков для кредитования приоритетных национальных программ. При этом льготные кредитные ресурсы должны предоставляться по дифференциальным ставкам на основе научно-обоснованных решений учетной ставки НБУ.

Изменение учетной ставки реализует главную регулирующую функцию монетаризма — изменение цены и количества денег в обращении. Это, в свою очередь, определяет активизацию или свертывание предпринимательской деятельности, т.е. изменение спроса на ресурсы, средства производства и рабочую силу на рынках экономической системы и, как следствие, воздействует на занятость, инфляцию и девальвацию. В силу этого величина учетной ставки устанавливается в функциональной зависимости от темпов роста ВВП, инфляции и базового ее уровня. Однако, в кризисных условиях регулирование подчиняется главной задаче — поддержанию и восстановлению экономики , экономического роста. В обычных ординарных условиях необходимо подержание баланса между экономическим ростом и инфляцией. Необходимо признать, что модель, отражающая сущность этих процессов, еще не разработана.

Литература:

1. "Кризис нанес ущерб мировой экономике в 10,5 триллионов долларов"// http://sd.net.ua/2009/08/30/krizis_nanes_ushherb_mirovojj_jekonomike_v_105_trillionov_dollarov.-html//

2. Бурлачков В. Теоретические основы денежно-кредитной политики и мировой финансовый кризис // Экономика Украины. — №2. — 2009. — С.49.

3. Формування вартості кредитів у країнах з перехідною економікою та вплив на неї облікової ставки: Інформаційно-аналітичні матеріали /За редакцією к.е.н. О.І.Кірєєва, к.е.н. М.М. Шаповалової — Київ. — Центр наукових досліджень НБУ, 2004. — 86 с.

4. Стельмах В.С., Епіфанов А.О., Гребеник Н.І., Міщенко В.І. Грошово-кредитна політика в Україні // За ред. В.І. Міщенка. — 2-ге вид., пере раб. і доп. — К.: Т-во "Знання", КОО, 2003. — 421 с.

5. Геец В. Макроэкономическая оценка денежно-кредитной и валютно-курсовой политики Украины до и во время финансового кризиса // Экономика Украины. — №2. — 2009. — С. 5.

6. Про внесення змін до деяких нормативно-правових актів Національного банку України Постанова Правління Національного банку України від 21 липня 2009 року — № 415.

7. Об утверждении Положения о рефинансировании и предоставлении Национальным банком Украины кредитов банкам Украины с целью стимулирования кредитования экономики Украины на период ее выхода на докризисные параметрыНациональный банк Постановление от 04.02.2010 № 475. Подходы ЦБ к формированию процентных ставок — http://www.-abforex.ru/pub/329

8. "Уровень безработицы в Японии в 2009 году стал самым высоким за 6 лет"// [Электронный ресурс]. — Электрон. текстовые данные (13578 bytes). — 2010. — Режим доступа: http://www.rian.ru/economy/20100430/228490447.html

9. "Инфляция в Великобритании достигла 16-летнего максимума"// [Электронный ресурс]. — Электрон. текстовые данные (18975 bytes). -2010. — Режим доступа: http://lenta.ru/news/2008/07/15/inflation/

10. "Индекс инфляции Украины"// Электронный ресурс]. — Электрон. текстовые данные (85479 bytes). — 2010. — Режим доступа: http://delta-tv.dp.ua/rfc/inflation.php

11. Найденов В.С.// " Почему растут цены"// Электронный ресурс]. — Электрон. текстовые данные (25987 bytes). — 2008. — Режим доступа: http://www.russian.kiev.ua/archives/2005/0505/050508ec01.shtml