

СРАВНИТЕЛЬНЫЙ АНАЛИЗ КОЭФФИЦИЕНТА МОНЕТИЗАЦИИ ВВП В БЕЛАРУСИ, РОССИИ И УКРАИНЕ

Г.Л. Вардеванян,

*кандидат экономических наук, доцент,
зав. отделом НИЭИ Министерства экономики Республики Беларусь*

Научные исследования коэффициента монетизации ВВП (часто употребляется также менее строгая формулировка этого термина - коэффициент монетизации экономики) имеют относительно недолгую историю. Цовышенный интерес экономической науки к этому показателю был обусловлен главным образом экономическим крахом стран социалистического блока в начале 90-х годов XX в. и резким снижением уровня монетизации экономик на начальной стадии их рыночной трансформации. Наблюдаемые различия в масштабах демонетизации экономик в разных странах, а также необходимость осуществления мер по восстановлению «насыщенности» экономики деньгами предопределили пристальное внимание теоретиков и практиков к вопросам объяснения причин и ключевых факторов, обуславливающих уровень и динамику коэффициента монетизации ВВП.

Под коэффициентом монетизации ВВП подразумевают отношение среднего за год объема того или иного денежного агрегата к номинальной величине валового внутреннего продукта в текущих ценах. Таким образом, коэффициент монетизации ВВП - показатель, обратный скорости обращения денег из уравнения количественной теории денег. Его количественное значение дается, как правило, в процентах либо реже - в абсолютном выражении.

Актуальность рассматриваемой тематики для Республики Беларусь на современном этапе социально-экономического развития обусловлена несколькими причинами.

Во-первых, Совет Министров и Национальный банк Республики Беларусь в последние годы уделяют особое внимание решению проблемы повышения спроса экономики на деньги и коэффициента монетизации. Во исполнение Указа Президента

Республики Беларусь от 8 ноября 2001 г. № 641 «Об утверждении Основных направлений денежно-кредитной политики Республики Беларусь на 2002 год» впервые в практике государственного регулирования экономики Беларуси была разработана и принята «Программа повышения реального спроса экономики на деньги в 2002 году». В дальнейшем аналогичные программы разрабатывались ежегодно в рамках подготовки основных прогнозных документов на предстоящий год.

Кроме того, коэффициент монетизации ВВП, хоть и в качестве справочного, но был включен в перечень важнейших денежно-кредитных показателей в Концепции развития банковской системы Республики Беларусь на 2001-2010 годы, одобренной Главой государства в 2002 г. [1]. В соответствии с этим документом предусматривалось, что коэффициент монетизации ВВП по совокупной денежной массе должен был составить 25% в 2005 г. и 40% - в 2010 г., а по рублевой денежной массе - соответственно 17,5 и 30,4%.

Рост коэффициента монетизации ВВП означает увеличение ресурсного потенциала банковской системы, что способствует расширению кредитной поддержки реального сектора экономики и государственных программ, реализуемых с целью достижения целей социально-экономического развития страны. В частности, важнейшим аспектом проблемы является сокращение высокого уровня задолженности в экономике, которая большей частью приходится на убыточные предприятия - их доля в белорусской экономике все еще остается значительной. Реализация программы финансового оздоровления этих предприятий в условиях дефицита иностранных инвестиций невозможна без использования кредитного источника финансирования.

Во-вторых, необходимость совершенствования денежно-кредитной политики в условиях достигнутого уровня финансовой стабильности в экономике требует более детальной проработки вопросов выявления количественных параметров взаимосвязи денежного предложения и инфляции, а также адекватного прогнозирования спроса на деньги и их агрегаты со стороны различных секторов экономики (домашних хозяйств и нефинансовых предприятий).

В-третьих, уровень коэффициента монетизации ВВП в Республике Беларусь; исчисленный как по денежной массе в национальной валюте, так и по широкой денежной массе, в 2005 г. был существенно ниже, чем в России и Украине.

Выбор России для осуществления сравнительного анализа обусловлен тем, что проблема выравнивания коэффициента монетизации с российским уровнем приобретает особую значимость в контексте возможности объединения денежных систем двух стран в рамках Союзного государства. В момент введения российского рубля в качестве единого платежного средства Союзного государства, предполагающего обмен белорусских рублей на российские рубли, органы государственного управления, хозяйствующие субъекты и население Республики Беларусь могли бы при более высоком коэффициенте монетизации получить больший объем денежных средств.

Включение в межстрановой анализ Украины в рамках настоящей статьи было продиктовано другими мотивами, связанными с необходимостью объяснения феномена завышенного уровня монетизации ВВП, противоречащего общеизвестным закономерностям. Дело в том, что, по мнению большинства исследователей, уровень монетизации ВВП детерминируется двумя основными факторами [2; 3; 4; 5]:

- в долгосрочном плане – уровнем дохода на душу населения. В более богатых и экономически развитых странах уровень монетизации, как правило, выше, чем в бедных. Чем выше уровень благосостояния населения, тем ниже удельный вес расходов на текущее потребление и больше срочные сбережения в банковских вкладах, ценных бумагах и других финансовых активах. Соответственно, удельный вес активных денеж-

ных агрегатов – наличности и средств на текущих счетах – в структуре широкой денежной массы ниже, что и обуславливает более высокий коэффициент монетизации ВВП;

- в среднесрочной и долгосрочной перспективе – уровнем и продолжительностью инфляции. Чем интенсивнее в экономике протекают инфляционные процессы, тем выше скорость обращения денег и тем ниже обратный ему показатель коэффициента монетизации. В условиях высокой инфляции невозможно поддерживать положительную в реальном выражении доходность по сбережениям, что является предпосылкой эффективного выполнения банками функций аккумуляции свободных денежных средств. В результате стремления населения и предприятий избежать бремени инфляционного налога развивается процесс «бегства от денег», снижающий реальные денежные остатки как в банковских депозитах, так и в наличности.

По отмеченным двум признакам Украина не относится к лидирующим странам, что наглядно иллюстрируют рис. 1–3. По показателю ВВП на душу населения в долларовом эквиваленте Украина в 2001–2005 гг. существенно уступала России и Беларуси

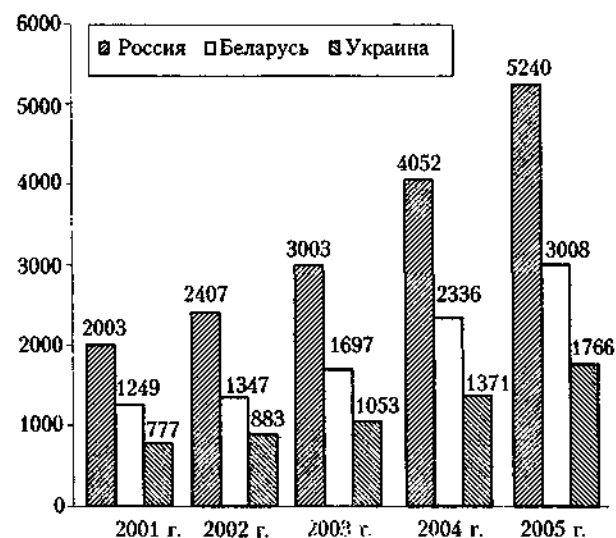


Рис. 1. ВВП на душу населения в долларовом эквиваленте в России, Украине и Беларуси, долл. США.

Источник. Рассчитано на основе данных национальных органов государственной статистики.

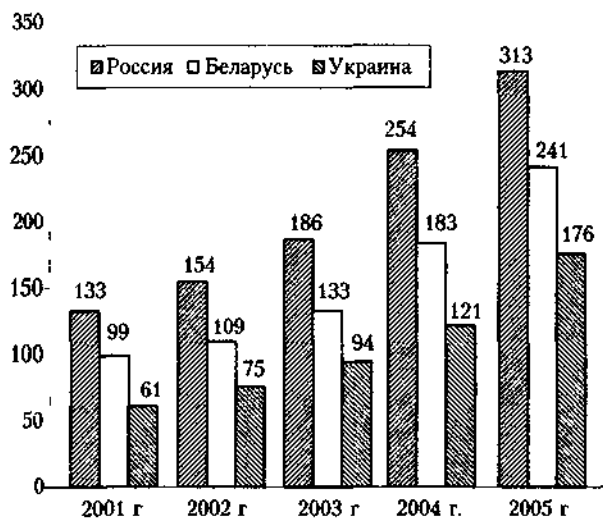


Рис. 2. Динамика заработной платы в долларо-вом эквиваленте в России, Украине и Беларуси, долл. США на конец года.

Источник. Рассчитано на основе данных национальных органов государственной статистики.

(см. рис. 1). Более того, величина разбежки по этому показателю в рамках рассматриваемого периода поступательно увеличивалась.

На фоне отмеченного отставания Украины по показателю среднедушевого ВВП вполне логичным выглядит и более низкий уровень средней по экономике заработной платы в пересчете на доллары США по сравнению с ее уровнем в России и Беларуси¹ (см. рис. 2).

По второму объясняющему фактору – уровню и продолжительности инфляции – Украина также не выделяется выдающимися успехами среди стран с переходной экономикой (см. рис. 3). На рисунке отражена зависимость коэффициента монетизации ВВП и среднегодового уровня инфляции в 1996–2004 гг. по выборке из 14 стран ЦВЕ и СНГ. Выбор данного периода обусловлен тем, что в первой половине 90-х годов в странах, образовавшихся после развала СССР, уровень инфляции был чрезмерно высоким и вызван унаследо-

¹ В качестве значений средней заработной платы в экономике по итогам года приведена ее величина в январе следующего за отчетным года с целью устранения искажающего воздействия премиальных и других дополнительных выплат, осуществляемых, как правило, в декабре.

ванным от плановой системы дисбалансом между денежной массой и ее товарным покрытием. Первые годы после обретения государственной независимости правительства и центральные банки этих стран были вынуждены проводить экспансионистскую денежно-кредитную политику с целью недопущения обнищания населения. Таким образом, первоначальный инфляционный импульс исходил от накопленного денежного навеса, который в дальнейшем подпитывался индексацией заработной платы, пенсий и других социальных выплат. Начало целенаправленного осуществления программ финансовой стабилизации относится к 1994–1995 гг., а последними их положительные результаты в числе прочих стран ощутили в 1996 г. Россия, Украина и Беларусь.

На рис. 3 прослеживается достаточно очевидная обратная связь между исследуемыми показателями, хотя она носит стохастический характер, в рамках которой имеют место существенные отклонения от линии тренда в противоположных направлениях. Наиболее высокий уровень коэффициента монетизации, сопоставимый с экономически развитыми странами, – в Чехии, Словакии и Хорватии, в которых среднегодовой уровень инфляции на протяжении девяти лет составлял 4–8%. Среднегодовой уровень

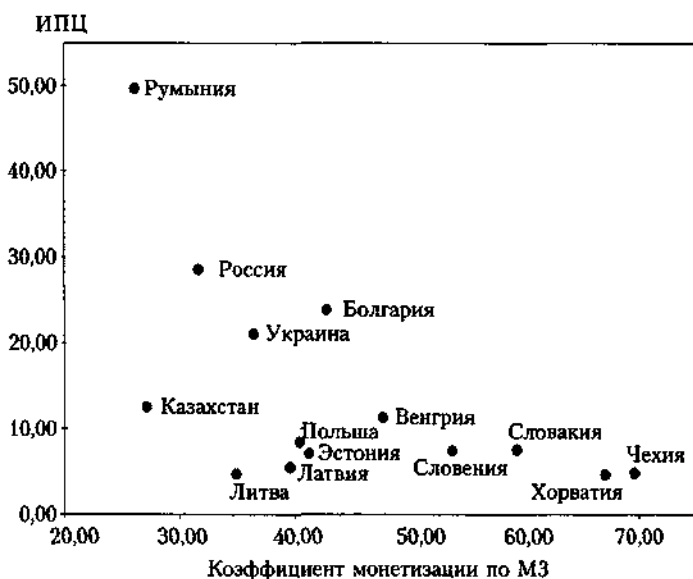


Рис. 3. Коэффициент монетизации по широкой денежной массе М3 в 2005 г. и среднегодовой уровень инфляции в 1996–2004 гг. в некоторых странах ЦВЕ и СНГ, %.

Источник. Рассчитано на основе данных [7].

инфляции в Украине достиг 21,1%, существенно превысив значения этого показателя в Литве, Эстонии, Латвии и Польше, где он сложился в размере 4,7; 7,1; 5,5 и 8,4% соответственно. Тем не менее по уровню монетизации ВВП Украина в 2005 г. находилась в группе названных стран.

Отмеченные отклонения свидетельствуют о том, что, кроме рассмотренных, есть и другие факторы, определяющие уровень коэффициента монетизации, особенно в странах с переходной экономикой. К ним можно отнести: уровень заработной платы в долларовом эквиваленте, который при идентичном уровне ВВП на душу населения в разных странах может отличаться в силу различий в налогообложении; объем иностранных инвестиций на душу населения и его структуру, отражающую форму, в какой они привлекались в страну, – денежной либо материально-вещественной; масштабы теневой экономики и др.

Влияние удельного веса теневой экономики может отражаться на коэффициенте монетизации за счет «долларизации» экономики, а также занижения фактического объема ВВП. Наличная иностранная валюта не учитывается в статистике широкой денежной массы, и в силу этого действительный объем денежных средств, находящихся в обращении, больше официально регистрируемого. С другой стороны, развитие теневой экономики преувеличивает уровень монетизации ВВП в той мере, в какой статистикой не учитывается создаваемый в этом секторе ВВП.

Рассматривая коэффициенты монетизации ВВП по денежной массе в национальной валюте и по широкой денежной массе в Беларуси, России и Украине в динамике (рис. 4 и 5), можно отметить, что стартовые условия в 1995 г. были примерно равными при незначительном преимуществе России, а к 2005 г. произошла их существенная дифференциация.

Значения коэффициентов монетизации ВВП, представлен-

ные на диаграммах, рассчитаны с использованием данных центральных банков и могут отличаться от официально публикуемых данных. Например, коэффициент монетизации ВВП по широкой денежной массе М3 в 2005 г. в Республике Беларусь представлен в издаваемом ежемесячно Национальным банком «Бюллетене банковской статистики» в размере 16,81% [6. С. 185], что чуть больше приведенного здесь значения 16%. Данное различие обусловлено тем, что в качестве среднегодового объема денежной массы в обращении специалистами Национального банка использовалась величина среднего арифметического двух значений широкой денежной массы на начало и конец года, тогда как более точная величина этого показателя дается в таблице «Динамика показателей средней широкой денежной массы (нарастающим итогом)» [6. С. 72].

Поскольку в отличие от российской и белорусской банковской статистики в классификации денежных агрегатов в Украине, представленной на официальном сайте Национального банка Украины, не выделяется денежная масса в национальной валюте, то для расчета коэффициента монетизации по данному агрегату потребовалось вычлени ее из доступных статистических данных. В действующей украинской классифи-

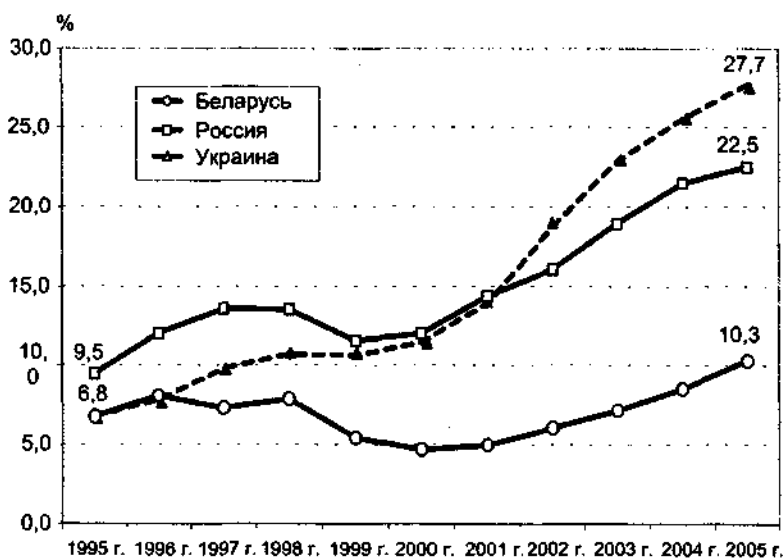


Рис. 4. Динамика коэффициента монетизации по денежной массе в национальной валюте в Беларуси, России и Украине.

Источник. Рассчитано на основе данных национальных органов государственной статистики и центральных банков.

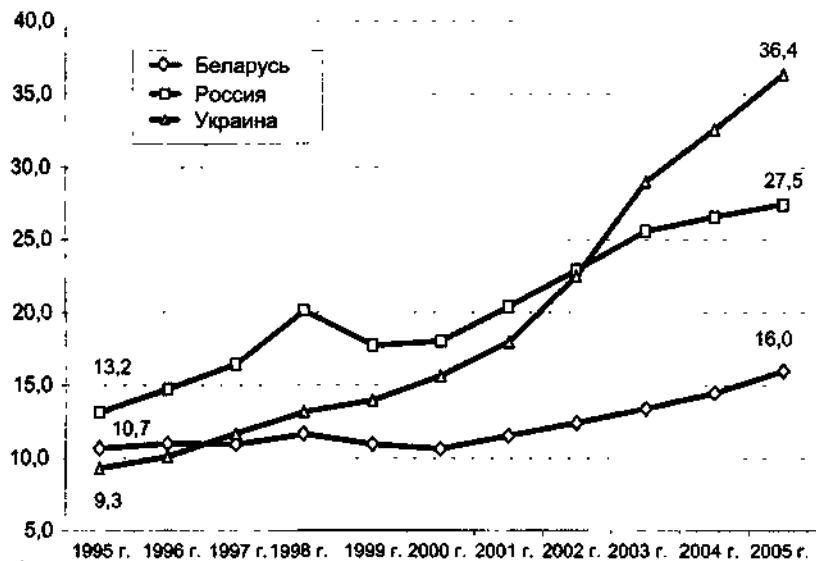


Рис. 5. Динамика коэффициента монетизации по широкой денежной массе в Беларуси, России и Украине

Источник. Рассчитано на основе данных национальных органов государственной статистики и центральных банков.

кации денежной массы агрегат M2 включает в дополнение к стандартному агрегату M1 срочные депозиты как в национальной, так и в иностранной валюте. Поэтому денежная масса в национальной валюте на 1 число каждого месяца была рассчитана как разность агрегата M2 и общего объема валютных депозитов. Помесячная информация об объеме валютных депозитов приводится на официальном сайте в отдельной таблице, в которой депозиты представлены в разрезе срочности и вида валюты. Далее вычислялись среднемесячные значения денежной массы в национальной валюте как среднее арифметическое значений на начало и конец каждого месяца, на основе которых рассчитывались их средние значения за каждый год.

Динамика коэффициентов монетизации ВВП по денежной массе в национальной валюте (см. рис. 4) в трех странах имеет свои особенности и общие признаки. Так, снижение этого показателя в 1999 г. и стагнация

в его динамике в 2000 г. (а в Беларуси продолжившееся падение) были вызваны августовским дефолтом в России в 1998 г. Обвальное падение обменного курса российского рубля к доллару США привело к всплеску инфляции (рис. 6), для борьбы с которой Центральный банк перешел к жестким мерам по ограничению денежного предложения.

Воздействие российского финансового кризиса на экономику Украины проявилось через девальвацию гривны к доллару США в 1998 г. на 80% и в 1999 г. — на 52%, в результате которой темпы прироста потребительских цен составили

20%, удвоившись по сравнению с уровнем 1997 г. Для нейтрализации внешнего инфляционного шока Национальный банк Украины также перешел к жесткой денежно-кредитной политике — денежная масса в национальной валюте выросла в 1998 г. только на 13,2% (для сравнения, в 1997 г. на

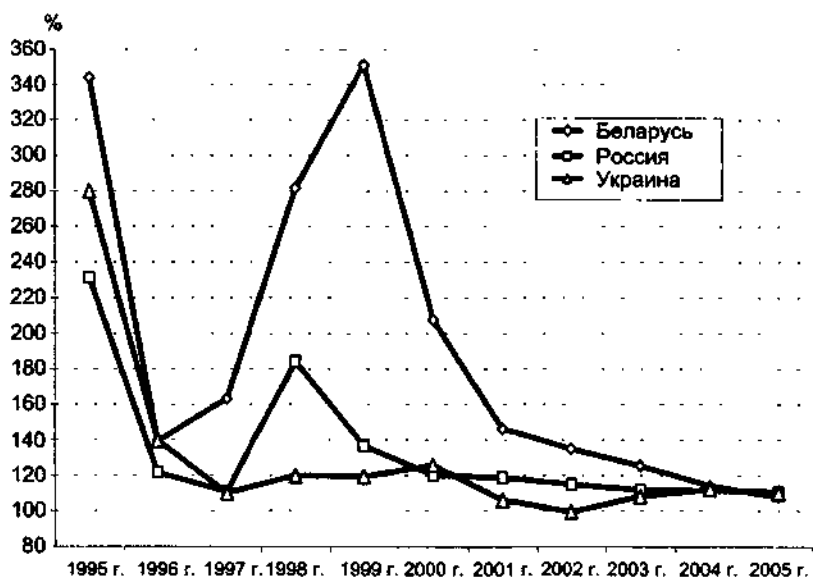


Рис. 6. Динамика индекса потребительских цен в Беларуси, России и Украине, темпы роста в %, декабрь к декабрю предыдущего года.

Источник. Рассчитано на основе данных национальных органов государственной статистики.

44,4%). Украине удалось избежать снижения коэффициента монетизации ВВП по денежной массе в национальной валюте благодаря тому, что уровень инфляции в 1998–1999 гг. оказался в несколько раз ниже, чем в России.

Аналогичное влияние российского финансового кризиса испытала на себе и экономика Беларуси, однако масштабы ущерба, как в части девальвации национальной валюты, так и в области инфляции, были значительно больше, чем в Украине, и даже чем в России. Это было обусловлено тем, что в дополнение к инфляционному эффекту внешнего шока негативный вклад внесли чрезмерно экспансионистская политика в области наращивания денежного предложения в национальной валюте, а также множественность обменных курсов белорусского рубля на валютном рынке. В этой связи достаточно отметить, что рублевая денежная масса в обращении в 1999 г. увеличилась почти в 3 раза, а индекс потребительских цен – в 3,5 раза. Тот факт, что снижение коэффициента монетизации ВВП проявилось не в 1998 г., а в следующем году, объясняется тем, что российский финансовый кризис произошел во втором полугодии 1998 г., а также характерным для этого показателя лагом запаздывания в реакции на изменение инфляции. В связи с этим многие исследователи, занимающиеся проблемой монетизации, отмечают типичное явление снижения уровня монетизации в период реализации стабилизационной программы. Так, М. Ярочинский проводит аналогию с «эффектом храповика», имея в виду, что процесс демонетизации не обращается симметрично вспять, когда происходит падение темпов инфляции [4].

Отмеченную асимметрию во влиянии инфляции на монетизацию иллюстрирует снижение коэффициента монетизации ВВП в России в 1999 г., а также в Беларуси в 2000 г., когда в результате осуществленного комплекса мер денежно-кредитной политики удалось заметно снизить темпы инфляции и ликвидировать множественность обменных курсов на валютном рынке.

С 2001 г. во всех рассматриваемых странах имела место устойчивая тенденция роста коэффициента монетизации ВВП по денежной массе в национальной валюте,

обусловленная углублением финансовой стабильности, хотя темпы роста по странам существенно отличались. Наиболее динамичными темпами этот показатель рос в Украине, благодаря чему по итогам 2005 г. оформилось ее неоспоримое лидерство.

Динамика коэффициентов монетизации ВВП по широкой денежной массе, включающей кроме национальной валюты депозиты в иностранной валюте, в целом повторяет тенденции коэффициентов монетизации ВВП по денежной массе в национальной валюте (см. рис. 5).

В связи с отмеченными различиями в уровне монетизации ВВП в трех странах было осуществлено сравнение величины разных составляющих денежной массы. На рис. 7 представлена динамика суммарного объема депозитов (до востребования и срочных) в национальной и иностранной валютах на душу населения в банковской системе в России, Беларуси и Украине в 2001–2005 гг. Примечательным фактом является то, при существенном отставании Украины от Беларуси по среднедушевому ВВП (см. рис. 1) и средней по экономике величине заработной платы (см. рис. 2) в пересчете на доллары США объем вкладов на душу населения в украинской бан-

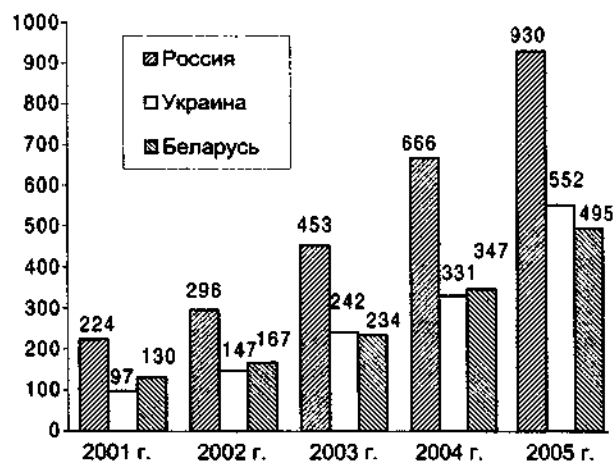


Рис. 7. Объем депозитов в национальной и иностранной валюте на душу населения в долларовом эквиваленте в банковской системе в России, Беларуси и Украине, долл. США на конец периода.

Источник. Рассчитано на основе данных национальных органов государственной статистики и центральных банков.

ковской системе в 2005 г. оказался больше, составив 552 долл. США против 495 в Беларуси. Заметная диспропорция имеет место также в сравнительных показателях Украины и России: в условиях трехкратного преимущества по среднему душевому ВВП Россия по среднему уровню заработной платы опережает Украину только в 1,8 раза, а по величине депозитов на душу населения – почти в 1,7 раза. Объяснение данного парадоксального факта не вошло в круг задач, поставленных в рамках настоящего исследования. Можно лишь отметить в качестве гипотезы наличие значительного теневого сектора в украинской экономике, занижающего реальную величину ВВП.

Таким образом, преимущество Украины по коэффициенту монетизации ВВП по широкой денежной массе по сравнению с Беларусью не связано с фактором номинальных кассовых остатков (депозитных счетов) в банковской системе, которые различаются в двух странах незначительно. А вот сравнение по оставшейся составляющей денежной массы – наличным деньгам в обращении М0 в пересчете на душу населения – выявило существенное отставание Беларуси не только от России, но и от Украины (рис. 8). Как видим, этот показатель в Беларуси в 5 раз

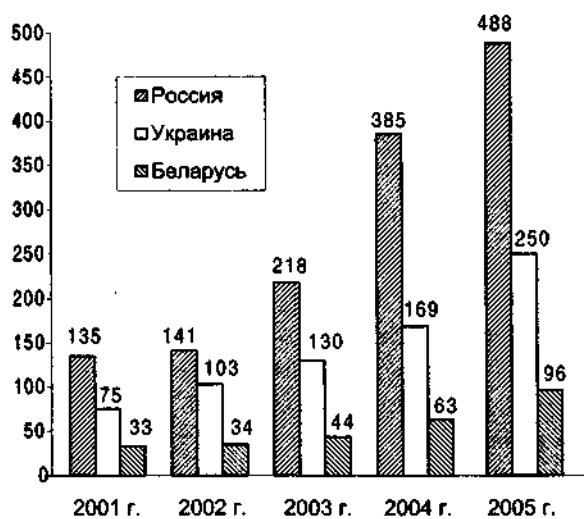


Рис. 8. Объем наличных национальных денег М0 в обращении на душу населения в долларовом эквиваленте в России, Беларуси и Украине, долл. США на конец периода.

Источник. Рассчитано на основе данных национальных органов государственной статистики и центральных банков.

меньше, чем в России, и в 2,6 раза меньше, чем в Украине.

Вклад наличности М0 в высокий уровень монетизации ВВП в Украине является достаточно весомым, поскольку в 2005 г. в структуре широкой денежной массы ее удельный вес составил 31%, а в структуре денежной массы в национальной валюте – 40,8%. В двух других рассматриваемых здесь странах доля этого агрегата была ниже: в России – соответственно 27,8 и 33,3%, а в Беларуси – 16,0 и 23,5%.

Расчеты показывают, что при объеме М0 на душу населения в Беларуси, идентичном величине этого показателя в Украине, уровень монетизации ВВП в Беларуси в 2005 г. составил бы по широкой денежной массе 20,5%, а по денежной массе в национальной валюте – 14,8%. Остальная часть превышения коэффициента монетизации ВВП в Украине по сравнению с Беларусью объясняется меньшим объемом номинального ВВП на душу населения – чем меньше знаменатель дроби, тем больше ее значение. Эти же показатели при среднему душевом объеме М0 в обращении на уровне России составили бы соответственно 27,9 и 22,1%.

В данном контексте интересную информацию можно почерпнуть из сопоставления динамики реального объема наличной денежной массы М0 в обращении (т. е. скорректированного на величину инфляции) в трех сравниваемых странах за период 1997–2005 гг. (рис. 9). За 9 лет этот показатель в Украине вырос в 5,3 раза, существенно превысив темпы его роста в Беларуси (в 3,2 раза) и России (в 3 раза). В этой связи важно отметить любопытный факт, который не поддается объяснению, – стартовые условия для трех стран были неравными: по состоянию на конец 1996 г., объем наличной денежной массы М0 в обращении в пересчете на душу населения в России составил 129,8 долл. США, более чем трехкратно превысив величину этого показателя в Украине – 43,7 и в Беларуси – 39,4 долл.

Графики, изображенные на рис. 9, свидетельствуют, что в странах с переходной экономикой, переживших гиперинфляцию и обвальный процесс демонетизации на начальном этапе трансформации, после снижения темпов инфляции достаточно динамично

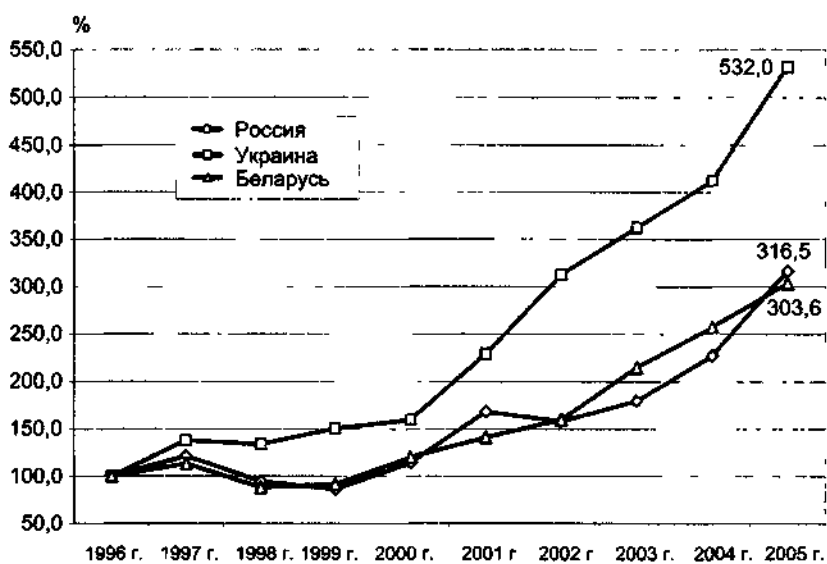


Рис. 9. Динамика реального объема наличных денег М0 в России, Украине и Беларуси, %, значение на конец 1996 г. – 100%.

Источник. Рассчитано на основе статистических данных центральных банков.

может расти не только спрос на деньги в качестве сбережений (спекулятивный мотив), но и реальный спрос на наличные деньги: в меньшей степени за счет потребности платежного оборота (транзакционный мотив) и в большей мере – по превентивному мотиву (мотив предосторожности). Превентивный сегмент спроса на деньги, который по сути выражает потребность в средствах на случай непредвиденных расходов, хоть и отражается в росте активного денежного агрегата М0, тем не менее в целом не имеет инфляционного характера. Безусловно, выделить превентивную составляющую в общем объеме наличности достаточно сложно, однако не вызывает сомнений тенденция роста ее удельного веса по мере достижения стабильно низких уровней инфляции в переходных экономиках.

Примечательно, что этот процесс протекает даже в условиях поддержания достаточно высокой реальной доходности по срочным сбережениям в национальной валюте. Например, несмотря на то, что в Республике Беларусь в 2001 г. средняя величина реальной процентной ставки по срочным рублевым депозитам колебалась в пределах 2% в месяц (приблизительно 27% годовых), реальный объем наличной денежной массы в обращении М0 увеличился на 46,6% при росте общего объема

розничного товарооборота в сопоставимых ценах к предыдущему году только на 28,2%.

Превентивный спрос на деньги в определенных условиях может приобретать гипертрофированные масштабы, чему ярким примером может служить ситуация в Украине в 2002 г., когда в условиях роста наличной денежной массы М0 в обращении на 35,8%, существенно превысившего темпы роста розничного товарооборота в сопоставимых ценах в размере 15%, имела место дефляция (ИПЦ снизился на 0,6%). По всей вероятности, в качестве стимулирующего фактора роста превентивного спроса на деньги

выступала инерционность привычек населения в пользовании деньгами, которые сформировались в предыдущие три года, когда выплаты заработной платы и пенсий осуществлялись с большим опозданием. Даже в новых условиях улучшения ситуации с выплатами люди по старой памяти продолжают максимально экономно расходовать деньги, пока по прошествии определенного времени у них не укрепится уверенность в том, что заработанные деньги будут выплачиваться им своевременно.

* * *

Резюмируя изложенное выше, можно сформулировать основные выводы.

Объем наличных денег в обращении М0 на душу населения в экономике Республики Беларусь существенно меньше, чем в России и Украине, что является одним из весомых факторов, обуславливающих отставание Беларуси от них по уровню коэффициента монетизации ВВП. Отмеченное отставание сформировалось, главным образом, вследствие отклонения от курса на углубление финансовой стабилизации, имевшее место в Беларуси в 1997–1999 гг. в силу проводимой чрезмерно экспансионистской монетарной политики и выросших в результате тем-

пов инфляции. Высокая инфляция снижает доверие к национальной денежной единице, препятствуя росту не только реального спроса на деньги в качестве инструмента сохранения стоимости (средства сбережения), но и транзакционного и превентивного сегментов спроса на деньги. Достигнутые в последние годы успехи в области снижения инфляции и стабилизации обменного курса белорусского рубля сформировали благоприятные условия устойчивого роста коэффициента монетизации ВВП. Обеспечение преемственности проводимой денежно-кредитной политики в будущем является первоочередной предпосылкой продолжения процесса ремонетизации в белорусской экономике. При этом всякие попытки ускорить этот процесс посредством административного вмешательства (например, реализации мер по увеличению наличных денег в обращении) категорически недопустимы, поскольку, как правило, чреваты результатами, обратными желаемым. Коэффициент монетизации ВВП должен рассматриваться в качестве индикативного показателя, дающего наряду с другими важнейшими экономическими парамет-

рами информацию о качественных характеристиках социально-экономического развития страны.

ЛИТЕРАТУРА

1. *Концепция развития банковской системы Республики Беларусь на 2001-2010 годы* // Банковский вестник. 2002. № 17(202).
2. *De Broeck M., Krajnydk K., Lorie H.* Explaining and Forecasting the Velocity of Money in Transition Economies, with Special Reference to the Baltics, Russia and other Countries of the Former Soviet Union // IMF Working Paper. WP/97/108, 1997.
3. *Ghosh A.* De-Monetization and Re-Monetization, mimeo. International Monetary Fund, 1996.
4. *Ярочинский М.* Спрос на деньги и монетизация в экономике стран, проходящих процесс трансформации. Варшава: Центр социально-экономических исследований, 1998.
5. *Вардевян Г., Готовский А.* Зависимость коэффициента монетизации от уровня экономического развития // Банковский вестник. 2004. № 1 (258).
6. *Бюллетень банковской статистики.* 2006. № 9 (87).
7. *International financial statistic.* Washington: JMF, 1996-2006.