

ФІНАНСИ. ПОДАТКИ. КРЕДИТ

УДК 336.748.12

В. В. КОВАЛЕНКО,
доктор економічних наук, професор,
Є. В. ШЕПЕЛЬ,
викладач

Кафедра банківської справи Одеського національного економічного університету

ІНФЛЯЦІЙНА СКЛАДОВА В ДІЯЛЬНОСТІ БАНКІВ: ВПЛИВ МОНЕТАРНИХ ЧИННИКІВ

Досліджено економічну сутність інфляції. Визначено вплив монетарних чинників на утворення інфляційної складової в діяльності банків і запропоновано систему його оцінювання.

Ключові слова: інфляція, інфляційна складова, монетарні чинники, грошово-кредитна політика, банки.

V. V. KOVALENKO,
Doctor of Econ. Sci., Professor,
E. V. SHEPEL',
Lecturer

Chair of Banking, Odesa National Economic University

INFLATIONARY COMPONENT IN THE ACTIVITY OF BANKS: INFLUENCE OF MONETARY FACTORS

The economic essence of the inflation is studied. The influence of monetary factors on the formation of the inflationary component in the activity of banks is determined, and a system for its evaluation is proposed.

Keywords: inflation, inflationary component, monetary factors, monetary policy, banks.

Проблема регулювання інфляції посідає провідне місце в теорії та практиці реалізації стратегії вітчизняної грошово-кредитної політики, оскільки показники інфляції та її соціальні наслідки відіграють значну роль в оцінюванні економіки країни. На особливу увагу заслуговують питання, які пов'язані з дослідженням інфляційної складової в діяльності банків. Актуальність даного питання посилюється і тим, що з переходом на монетарний режим інфляційного таргетування проблемною сферою досліджень залишається визначення структурних компонентів індикатора, який становитиме основу даного режиму. Недостатньо дослідженими залишаються суть основних показників і критеріїв оцінювання інфляційного потенціалу, а також глибинні причини утворення інфляційної складової в діяльності банків під впливом монетарних чинників. Ця ситуація проявляється у використанні

Коваленко Вікторія Володимирівна (Kovalenko Viktoriya Volodymyrivna) – e-mail: kovalenko-6868@mail.ru;

Шепель Євгенія Василівна (Shepel' Evgeniya Vasylivna) – e-mail: eushepel@gmail.com.

неефективних, економічно необґрунтованих методів та інструментів антиінфляційної політики. Проблема пошуку підходів до оцінювання впливу монетарних чинників на інфляційну складову в діяльності банків є актуальною як для економічної науки, так і для органів державного регулювання, зокрема регуляторів функціонування банківської системи.

Отже, розвиток теорії, обґрунтування методів та інструментів грошово-кредитної політики, розробка методичних підходів до формування системи оцінювання впливу монетарних чинників на інфляційну складову в діяльності банків, а також нівелювання її негативного впливу на розвиток і стабільність діяльності банків – важливі завдання визначення перспективних напрямів грошово-кредитної політики, ефективної системи антиінфляційного регулювання та практики контролю над пропозицією грошей.

Дослідженню природи інфляції та пошуку шляхів мінімізації її негативного впливу присвячено наукові праці зарубіжних і вітчизняних учених-економістів, зокрема: питання дослідження інфляції як системного явища вивчали А. Даниленко, Є. Гайдар, А. Гальчинський, В. Гальперін, В. Геєць, А. Грищенко, В. Дербенцев, С. Дзюблук, М. Зверяков, А. Маршалл, Г. Кассель, Дж. Кейнс, В. Козюк, О. Петрик, А. Пігу, Л. Томашик, М. Туган-Барановський, М. Савлук, Дж. Сакс, І. Радіонова, Ю. Харазішвілі, М. Фрідман, О. Фурдичко; питання розвитку грошово-кредитного ринку та монетарних передумов утворення інфляційної складової в діяльності банків з макроекономічної позиції розглядали такі автори, як О. Вовчак, Б. Вишивана, А. Гриценко, В. Зимовець, В. Міщенко, С. Міщенко, Р. Мінделл, С. Науменкова, Л. Рябініна, А. Скрипник, М. Хмелярчук, А. Шаповалов; питаннями управління інфляційною складовою банківських операцій займалися І. Волошин, П. Друкер, О. Заруцька, В. Крилова, І. Лис, А. Маршалл, С. Моїсєєв, С. Молчанов, А. Мороз, Дж. Сінкі, Т. Смовженко, Ю. Плеханов, Л. Примостка, П. Роуз, О. Шевцова та інші.

Проте ряд питань, які стосуються встановлення оціночних індикаторів впливу монетарних чинників на виникнення інфляційної складової в діяльності банків, залишаються до кінця не розглянутими. Так, досі існує широкий спектр поглядів на поняття “інфляція” та “інфляційна складову в діяльності банків”, що, у свою чергу, ускладнює визначення конкретних заходів та управлінських дій щодо мінімізації впливу інфляції на діяльність банків; також потребують удосконалення теоретико-методологічні положення формування системи оцінювання впливу монетарних чинників на інфляційну складову в діяльності банків.

Мета статті – обґрунтувати теоретичні та методологічні положення позиювання інфляційної складової в діяльності банків в умовах нестійкого, мінливого розвитку грошово-кредитного ринку та розробити практичні рекомендації для оцінювання впливу на неї монетарних чинників.

Галопуюча інфляція викликає спад економічного розвитку, який, у свою чергу, супроводжується структурною деформацією економічних відносин, загостренням дисбалансу платіжних відносин, зниженням темпів виробництва, порушенням закону руху грошових потоків, стрімким зростанням цін, зниженням життєвого рівня населення і знеціненням національної грошової одиниці. Україна переживає період високих темпів інфляції, що вимагає розробки відповідних антиінфляційних заходів [1].

Проведений аналіз економічних трактовок категорії “інфляція” дає змогу виокремити три підходи до природи її виникнення: 1) інфляція – знецінення грошей

через надмірну пропозицію грошової маси порівняно з товарами і послугами; 2) інфляція – тривале зростання загального рівня цін, що викликає зниження купівельної спроможності грошей; 3) інфляція – дисбаланс між попитом і пропозицією грошей, який визначає природу зростання загального рівня цін.

Після узагальнення думок учених щодо природи виникнення інфляції стає зрозуміло, що більш точний підхід, який відповідає сучасному розвитку економічних процесів, ґрунтується на дисбалансі між попитом і пропозицією грошей. Тому ми пропонуємо розглядати інфляцію як багатогранний, складний процес, що чітко відображає всі основні проблеми та суперечності економіки в довгостроковому періоді, які проявляються в дисбалансі попиту і пропозиції грошей, визначає природу зростання загального рівня цін, вимагає додаткового перерозподілу національного доходу під дією системних чинників.

При розгляді факторів, які спричиняють інфляцію, доходимо висновку, що інфляційна складова в діяльності банків виникає у процесі виконання банківськими установами функції створення нових кредитних грошей, на реалізацію якої безпосередньо впливає стратегія грошово-кредитної політики Національного банку України, яка проводиться з допомогою набору монетарних інструментів. Дане явище необхідно досліджувати з урахуванням тренду зміни показників чистого процентного спреду та процентної маржі, яка виступає основним джерелом прибутку банків і покликана покривати податки та збитки від спекулятивних операцій, перевищення безпроцентного доходу над безпроцентними витратами, а також банківські ризики (рис. 1).

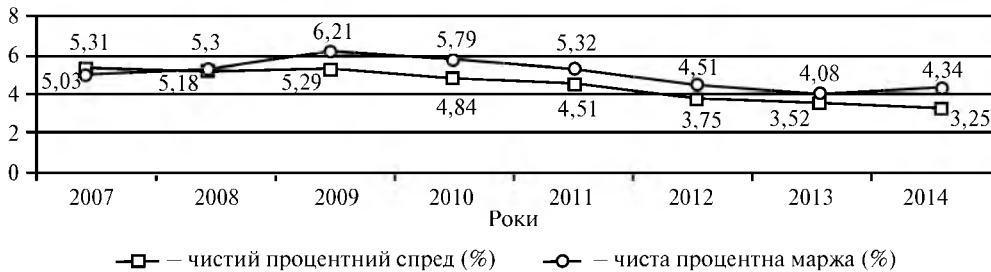


Рис. 1. Динаміка показників чистого процентного спреду та чистої процентної маржі банківської системи України у 2007–2014 рр.

Розраховано авторами за даними фінансової звітності банків України [Електронний ресурс]. – Режим доступу : http://www.bank.gov.ua/control/uk/publish/category?cat_id=74208.

Як свідчать дані на рисунку 1, проаналізовані показники мають тенденцію до зменшення, відповідно, існують дисбаланси, які виникають унаслідок коливання процентних ставок та інфляційних очікувань. Розглянувши показники ефективності цінової політики банків, можна зазначити, що високі процентні ставки за кредитами та депозитами не є показником ефективності (табл.). Так, у банках ПАТ "Альфа-банк", ПАТ "Райффайзен Банк Аваль" у 2013 р. були найвищі процентні ставки за кредитами (відповідно, 17,05% та 14,98%), причому віддача від проведення активних операцій виявилася найнижчою. Це свідчить, що під час розробки процентної політики банків при реалізації ними функції створення нових кредитних грошей не враховувалась інфляційна складова. Також необхідно сказати, що неефективна процентна політика в цілому у всій банківській системі України призвела до збитковості продажів та активів.

**Динаміка показників ефективності цінової політики банків
у 2012–2013 рр. ***
(станом на початок року)

(%)

Банки	Середня вартість залучення ресурсів		Середня ціна надання кредитних продуктів		Чистий спред		Прибутковість / збитковість продажів		Віддача активів	
	2012 р.	2013 р.	2012 р.	2013 р.	2012 р.	2013 р.	2012 р.	2013 р.	2012 р.	2013 р.
“ПриватБанк”.....	8,67	6,91	13,63	13,52	4,97	6,61	7,40	6,34	1,21	0,98
“Укресімбанк”.....	7,23	6,83	13,29	13,30	6,06	6,46	0,64	1,07	0,07	0,12
“Ощадбанк”.....	8,44	7,04	15,83	13,24	7,39	6,20	5,19	5,42	0,08	0,72
“Райффайзен Банк Аваль”.....	6,50	5,02	14,95	14,96	8,45	9,94	0,01	0,36	0,00	0,06
“УкрСиббанк”.....	7,84	7,03	15,00	18,59	7,16	11,56	-46,27	-61,60	-6,82	-1,31
“Укрсоцбанк”.....	6,94	5,57	13,36	12,69	6,42	7,12	0,48	0,27	0,07	0,04
“Промінвестбанк”	8,41	7,30	13,85	12,66	0,44	5,36	-19,08	0,67	-2,44	0,08
ВТБ.....	7,48	6,17	12,36	12,47	4,88	6,29	-11,90	12,51	-1,46	1,57
“Альфа-банк”.....	10,49	8,15	17,05	14,01	6,56	5,86	0,02	0,44	0,00	0,06
ОТР.....	4,95	3,83	13,97	12,61	9,02	8,78	13,08	19,35	2,47	2,55
Середнє значення для банківської системи України.....	7,90	6,68	14,11	12,90	6,21	6,22	-9,60	-5,53	-1,38	-0,73

* Розраховано авторами за даними фінансової звітності банків України [Електронний ресурс]. – Режим доступу : http://www.bank.gov.ua/control/uk/publish/category?cat_id=74208.

Усі регулюючі інструменти НБУ було спрямовано на стабілізацію діяльності банківських установ шляхом:

- регулювання обсягу грошової маси в них, яке проявляється у збалансуванні активних і пасивних операцій банків;
- встановлення рівноважного розподілу залучених і розміщених коштів;
- визначення процентних ставок на основі використання пріоритетних інструментів грошово-кредитної політики, таких як процентна політика, політика обов’язкових резервів, операції на відкритому ринку, політика рефінансування, курсова політика, які безпосередньо впливають на утворення інфляційної складової в діяльності банків.

Кризові явища, які розгортаються в сучасній вітчизняній банківській системі, вимагають від НБУ розробки нової стратегії грошово-кредитної політики, яка була б націлена на досягнення стабільності фінансової системи в межах реалізації загальнодержавної фінансової політики. Як зазначав С. Міщенко, в монетарній політиці акценти повинні бути зміщені від одностороннього розгляду цінності грошей у плані їх купівельної спроможності до їх комплексного оцінювання як капіталу [2, с. 23]. Так, В. Геєць і А. Гриценко в колективній монографії “Погляд з України” виділили принципові особливості фінансово-економічної кризи. По-перше, вона має очевидну інституціональну основу: “Швидка фінансова глобалізація не була б можливою без створення спеціальних інституціональних умов зниження або повного усунення оцінювання ризику щодо процедур ухвалення інвестиційних рішень” [3, с. 116]. По-друге, “...виникнення глибокої кризи було зумовлене фактором лег-

кодоступності грошей, що сприяло частковій втраті ними обов'язкової властивості будь-якого економічного блага — рідкості" [3, с. 117]. По-третє, "сучасна криза пов'язана із змінами ціннісної спрямованості" [3, с. 118]. Як зазначали у своїй праці Т. Васильєва та С. Леонов, "...наявність високої прибутковості за фінансовими операціями може спровокувати приплив спекулятивного капіталу та викликати кредитні буми, які супроводжуються зростанням дисбалансів у фінансовому секторі економіки та зростанням цін. Під фінансовими дисбалансами прийнято розуміти "перенапруження" балансів економічних агентів, пов'язане з "надмірним" кредитуванням, з одного боку, і з високим рівнем запозичень, з іншого, у період бумів цін активів, що в подальшому може призвести до зниження стійкості економічного зростання і посилення спадів в економіці" [4, с. 24]

Сучасні концепції реалізації грошово-кредитної політики будуються на використанні режиму таргетування інфляції. Таргетування інфляції — це монетарний режим, який передбачає відповідальність центрального банку за дотримання проголошеного офіційного показника інфляції (таргету) протягом визначеного періоду часу. Відповідальність центрального банку зумовлена можливістю використати всі інструменти монетарної політики у випадку загрози недотримання встановленого значення таргету [5, с. 432].

Режим грошово-кредитної політики на основі таргетування інфляції передбачає виконання таких умов, як: реальна незалежність центрального банку від уряду під час виконання своїх функцій щодо емісії готівки і стабільності національної грошової одиниці; незалежність уряду від сеньйоражу (емісійного доходу); мінімальні розміри кредитування урядових потреб центральним банком і, зокрема, банківськими установами; науково обгрунтовані підходи центрального банку до визначення і вибору цільових орієнтирів інфляції для досягнення тактичних і стратегічних цілей щодо забезпечення економічного зростання в державі; розвинутий фондовий ринок, який дозволяє ефективно виконувати операції на відкритому ринку; дійовий механізм регулювання плаваючого валютного курсу; макроекономічна стабільність; обгрунтування та встановлення цільового орієнтира, який би дозволив визначити вплив на інфляцію монетарних методів регулювання [6, с. 178; 7, с. 40–45; 8, с. 15–18].

Таким чином, НБУ, використовуючи свої монетарні інструменти, може впливати на основні показники економічного зростання в державі, зокрема на інфляцію. Цей процес здійснюється за допомогою складного економічного інструменту — трансмісійного механізму монетарної політики. У цілому економічну категорію "монетарний трансмісійний механізм" визначають як відносини з приводу впливу на використання інструментарію грошово-кредитної політики центрального банку, на фінансову кон'юнктуру і в подальшому — на макроекономічні змінні, які відображають стан розвитку реального сектору економіки через складну сукупність каналів і зв'язків прямої та зворотної дії [8, с. 11–13]. Реалізація моделі трансмісійного механізму монетарної політики в Україні відбувається з використанням системи каналів трансмісії: процентного, валютного (у складі цін активів), кредитного та очікувань економічних суб'єктів [2; 9, с. 14–19]. Розглянувши їх, доходимо висновку, що на утворення інфляційної складової в діяльності банків впливають: процентний канал — через регулювання процентних ставок за залученими і розміщеними коштами; кредитний канал — через виконання банками функції створення нових кредитних грошей; канал очікувань — через схильність до зниження попиту і пропозиції на банківські послуги.

Узагальнивши сказане і використавши аксіоматичний метод пізнання, ми визначаємо інфляційну складову в діяльності банків як послідовну зміну цінового феномену, який викликає диспропорції в збалансуванні активних і пасивних операцій, а сам ціновий феномен — як зміну процентної політики, яка призводить до зменшення обсягів залучених коштів у банках, тому що відбуваються зниження процентних ставок за депозитами і падіння кредитної активності. Такі науковці, як О. Косий, В. Бурдачков, О. Проскурін, розглядають накопичений економікою інфляційний потенціал — один з основних факторів, що спричиняють виникнення інфляційної складової в діяльності банків, — як відкладену інфляцію, якій відводиться особлива роль серед монетарних чинників його розвитку та накопичення [10; 11; 12].

Ми вважаємо, що система оцінювання впливу монетарних факторів на інфляційну складову в діяльності банків — це стійка та цілеспрямована сукупність взаємозв'язаних дій для виявлення характеру, інтенсивності і ступеня цього впливу з використанням комплексного підходу. Основні елементи системи оцінювання впливу монетарних чинників на утворення інфляційної складової в діяльності банків представлено на рисунку 2.

У цілому інфляційний потенціал потрібно розглядати як ризик виникнення глибоких і стійких цінових диспропорцій, які проявляються у зростанні цін та знеціненні грошей. Розвиток і накопичення інфляційного потенціалу визначаються як монетарними, так і немонетарними чинниками (рис. 3).

Накопичення та збільшення інфляційного потенціалу в діяльності банків — прямий наслідок неефективної грошово-кредитної політики, націленої в тому числі на антиінфляційне регулювання; він може або випереджати рівень інфляції, або відставати від нього. Великі банки потенціально впливають на якісні складові грошової маси, але цей вплив є незначним і спростовує тезу, що скорочення малих і середніх банків є засобом упорядкування грошово-кредитного обігу. Водночас вони відіграють істотну роль з точки зору підвищення якості та обсягів банківських послуг.

Дослідження передумов виникнення та накопичення інфляційного потенціалу в діяльності банків з урахуванням кредитної природи сучасних грошей дозволяє стверджувати, що на макроекономічному рівні він виникає в результаті кредитної емісії паперових грошей, а на мікрорівні — кредитної емісії банківськими установами. При цьому кредитна емісія банківськими установами може здійснюватися за двома формами: пряма — через кредитування банками суб'єктів економічної діяльності та населення; опосередкована — за рахунок емісії кредитних та інших фінансових інструментів.

У цілому можна стверджувати, що кожна кредитна операція (на макрорівні — центрального банку, на мікрорівні — банківської установи) потенціально несе в собі інфляційне очікування, яке може трансформуватися в інфляційний тиск або своєчасно нівелюватися. Для формування заходів щодо ліквідації шляхів трансформації інфляційних аспектів усіх видів кредитної емісії в реальний інфляційний тиск необхідними є оцінювання та своєчасне виявлення інфляційної складової банківських операцій (рис. 4).

При формуванні статутного капіталу банків можливим є варіант штучного завищення його вартості, що призводить до економічно необґрунтованої кредитної емісії банку й, відповідно, збільшення ризику нарощування інфляційного потенціалу. Нетрадиційні банківські операції, які мають суто технічний, тіньовий або спекулятивний характер, становлять велику загрозу з точки зору розвитку та накопичення інфляційного потенціалу, оскільки підривають основи стабільності функціонування банківської системи та реального сектору економіки, порушують нормальне

функціонування механізмів і принципів ринкових відносин, істотно викривляють статистику монетарних даних, знижують ефективність грошово-кредитної та економічної політики в цілому.

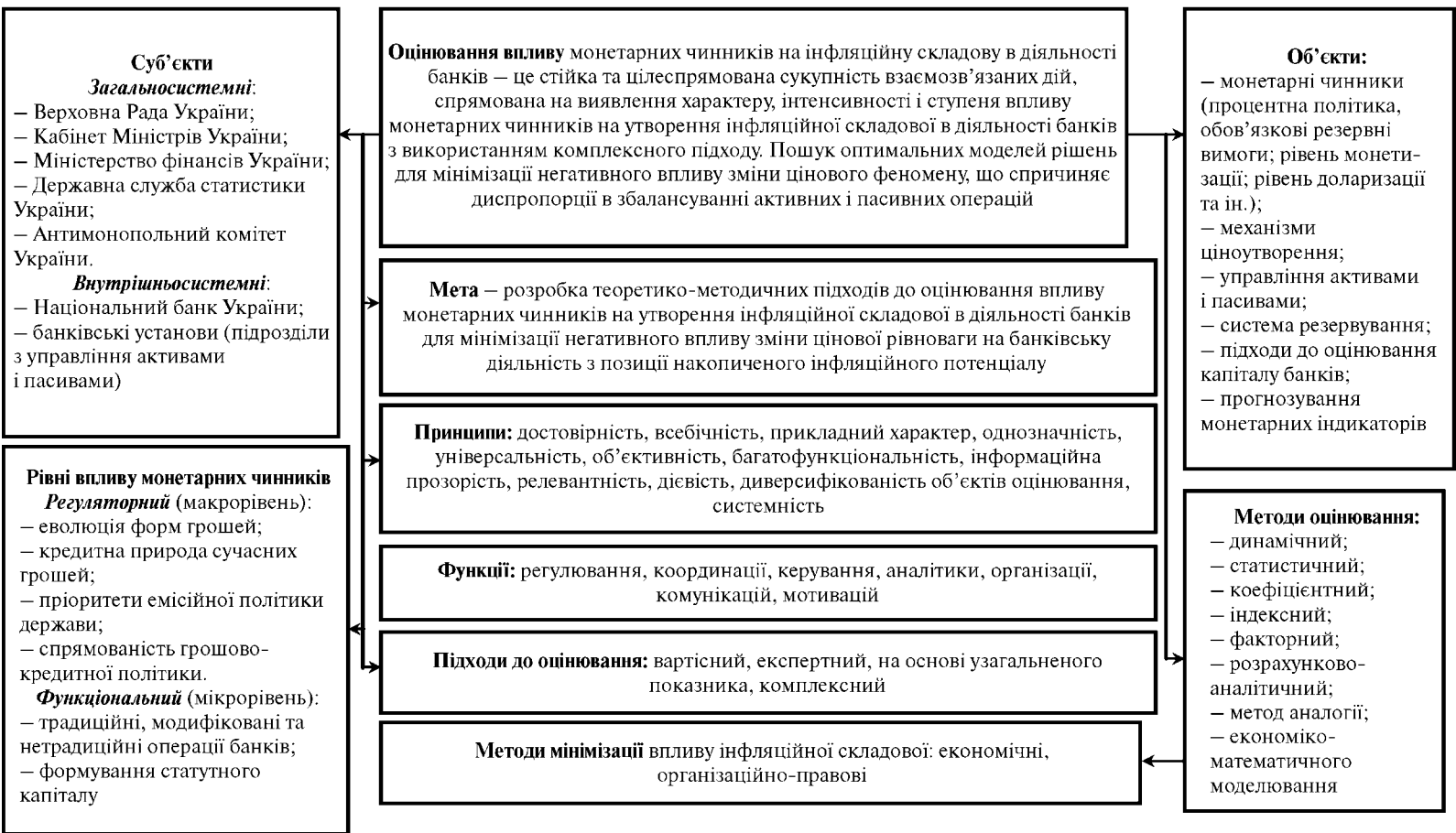


Рис. 2. Методологічні основи побудови системи оцінювання впливу монетарних чинників на утворення інфляційної складової в діяльності банків

Складено авторами.

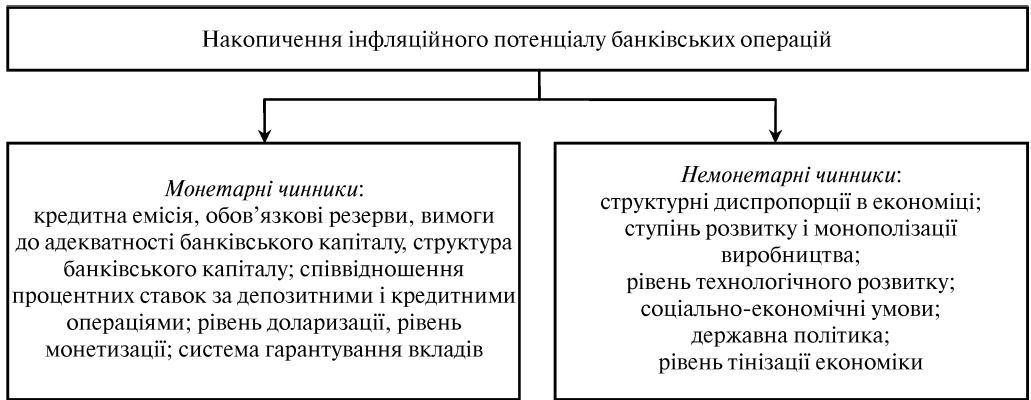


Рис. 3. Чинники накопичення інфляційного потенціалу банківських операцій

Систематизовано авторами.

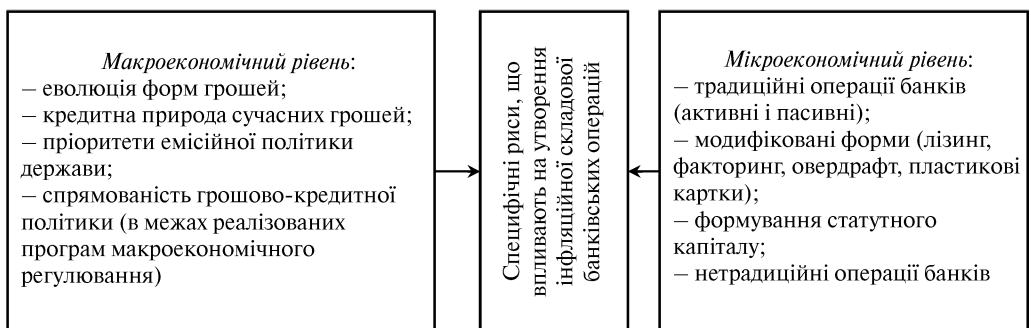


Рис. 4. Специфічні чинники, що впливають на утворення інфляційної складової в діяльності банків

Складено авторами.

Таким чином, можна зробити висновок, що головні заходи щодо призупинення наслідків інфляції в усіх видах банківських операцій повинні здійснюватися на макроекономічному рівні в розрізі реалізації основних засад грошово-кредитної політики за такими напрямками, як контроль над емісійною діяльністю, регулювання активних банківських операцій шляхом використання економічних методів впливу, контроль над станом власних коштів банків, удосконалення системи гарантування вкладів і зобов'язань перед кредиторами.

Щоб сформувати систему оцінювання впливу монетарних чинників на інфляційну складову в діяльності банків, необхідно визначити індикатори оцінювання та обрати методологічний підхід. Індикатори потрібно встановлювати згідно з цілями банків, які залежать від рівня розвитку всієї банківської системи, економічного розвитку держави та взаємовідносин банків з клієнтами і НБУ. Отже, така система оцінювання повинна базуватися на використанні процесного підходу, що передбачає формування вхідної та вихідної інформації завдяки трансмісії функціонування і взаємодії монетарного блоку, блоку каналів трансмісійного механізму монетарної політики та оціночного блоку (рис. 5).

Ми пропонуємо такі рівні індикаторів оцінювання:

1) *процентної політики*: динаміка облікової ставки НБУ та середньозважених процентних ставок за всіма операціями рефінансування НБУ (середньозважені процентні ставки за депозитами і кредитами, середньозважена процентна ставка за міжбанківськими кредитами овернайт);

2) *кредитного попиту і пропозиції*: динаміка і структура грошової маси, динаміка та структура обсягів залучення і розміщення коштів банками, рівень монетизації, резервні вимоги;

3) *валютного попиту і пропозиції*: динаміка офіційного курсу гривні до долара, динаміка золотовалютних резервів НБУ, рівень доларизації, структура обсягів депозитів і кредитів за складовою питомою ваги коштів в іноземній валюті;

4) *очікувань щодо поведінки грошового ринку*: динаміка грошової маси, швидкість обігу грошової маси, динаміка ВВП, темпи інфляції, співвідношення ВВП і направлених в економіку кредитів, очікування щодо зміни процентних ставок за кредитами та депозитами, динаміка і структура капіталу банків.

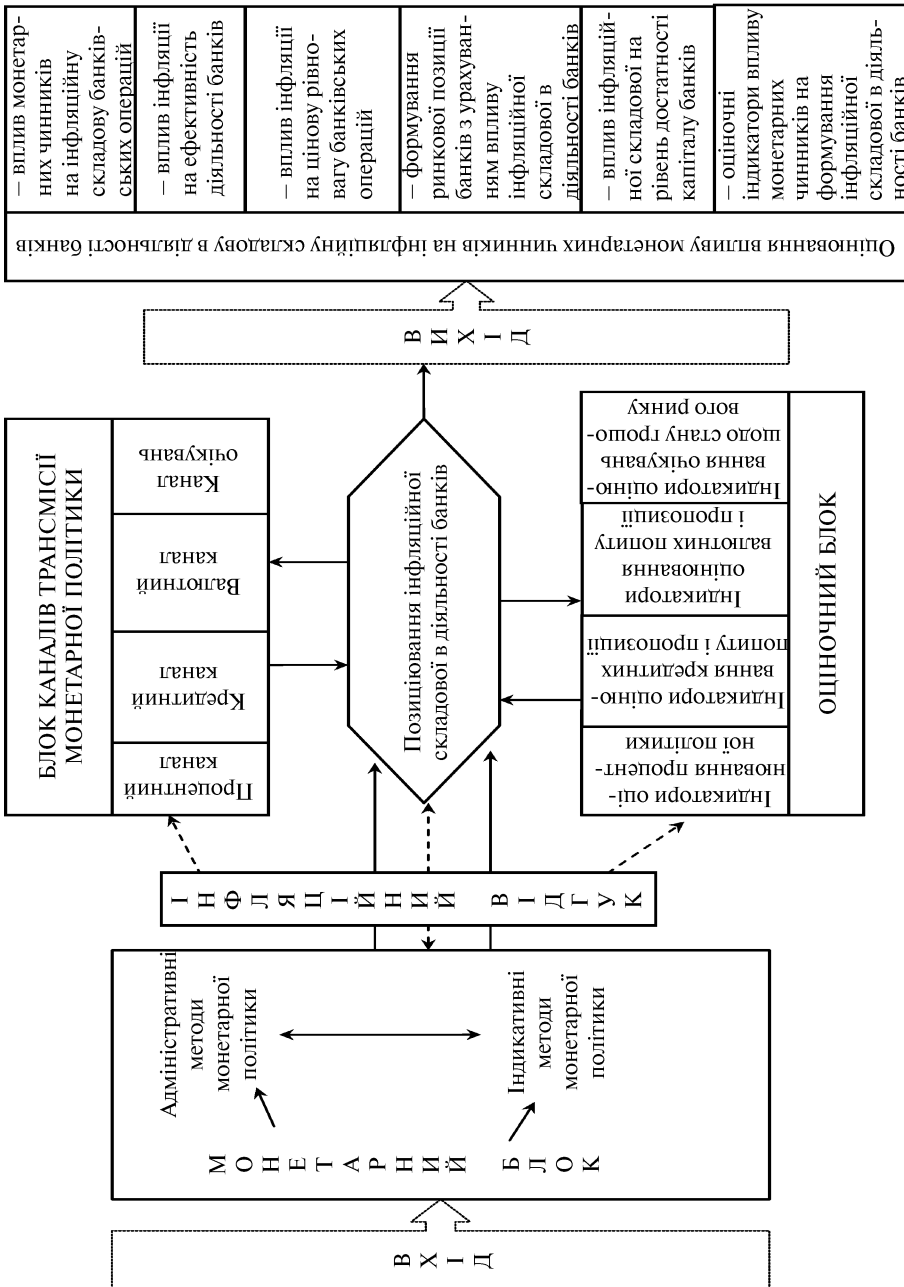


Рис. 5. Процесний підхід до системи оцінювання впливу монетарних чинників на інфляційну складову в діяльності банків

Складено авторами.

Застосування процесного підходу дозволяє суб'єктам системи оцінювання впливу монетарних чинників на інфляційну складову в діяльності банків оптимізувати її, зробити прозорою для потреб управління і здатною швидко реагувати на зміни зовнішнього середовища.

Висновки

Таким чином, утворення інфляційної складової в діяльності банків відбувається за істотного обмеження банківськими установами свого кредитного потенціалу, коли нормативний грошовий мультиплікатор набагато перевищує фактичний його рівень, а також зниження рівня кредитоспроможності позичальників, що в кінцевому підсумку призводить до досягнення банками внутрішньої межі кредитування, граничних рівнів створення нових кредитних грошей та банківської інфляції.

Реалізація системи оцінювання впливу монетарних чинників на інфляційну складову в діяльності банків передбачає дотримання трьох позицій.

По-перше, необхідно обрати: об'єкти оцінювання – монетарні чинники (процентна політика, обов'язкові резервні вимоги, рівень монетизації, рівень доларизації та ін.); механізми ціноутворення; систему управління активами і пасивами, систему резервування, підходи до оцінювання капіталу банків і прогнозування монетарних індикаторів. При цьому на вибір впливають канали монетарного трансмісійного механізму, які створюють умови для формування інфляційної складової в діяльності банків.

По-друге, потрібно обґрунтувати класифікаційні ознаки індикаторів та обрати методики для проведення оцінювання впливу монетарних чинників на інфляційну складову в діяльності банків. Ознаки індикаторів доцільно класифікувати:

- за суб'єктами оцінювання: загально- та внутрішньосистемні;
- за часовою належністю: перспективні, поточні, ретроспективні;
- за предметом оцінювання: збалансування активних і пасивних операцій банків, ефективність діяльності банків, процентні ставки, кредитна пропозиція, достатність капіталу банків, прогнозування монетарних індикаторів;
- за способом представлення: показники відносні, абсолютні та судження;
- за ступенем формалізації: формалізовані, змістові;
- за зв'язком із звітністю: відображені у звітності, не відображені у звітності;
- за обов'язковістю виконання: обов'язкові для виконання, рекомендовані, необов'язкові для виконання;
- за ступенем узагальнення: інтегральні, приватні;
- за функціональним призначенням: вимагають рішення щодо зміни ситуації, допускають рішення щодо спостереження за ситуацією;
- за відображенням мінливості процесів і станів: статистичні, динамічні.

По-третє, слід розробити схему оцінювання впливу монетарних чинників на інфляційну складову в діяльності банків. Для її формування ми використали процесний підхід, коли вся діяльність компанії розглядається як комплекс взаємодіючих процесів, які відбуваються всередині організаційної структури компанії та реалізують мету її існування.

Узагальнивши сказане, ми дійшли висновку, що оцінювання впливу монетарних чинників на інфляційну складову в діяльності банків – це стійка та цілеспрямована сукупність взаємозв'язаних дій, яка націлена на виявлення характеру, інтенсивності та ступеня впливу монетарних чинників на позиціювання зазначеної складової з використанням комплексного та процесного підходів.

Список використаної літератури

1. *Базилевич В.Д., Базилевич К.С., Баластрик Л.О.* Макроекономіка : підруч. – К. : Знання, 2004. – 851 с.
2. *Міщенко С.* Удосконалення монетарної політики та регулювання фінансових систем // Вісник Національного банку України. – 2011. – № 5. – С. 21–27.
3. *Артемова Т.И., Гриценко А.А., Кричевская Т.А.* и др. Новые вызовы для денежно-кредитной политики в современных условиях / Взгляд из Украины ; [под ред. В.М. Гейца, А.А. Гриценко]. – К. : Ин-т экон. и прогнозир., 2012. – 360 с.
4. *Васильєва Т., Леонов С., Луняков О.* Імпліцитне правило таргетування для економіки України // Вісник НБУ. – 2014. – № 4. – С. 24–29.
5. *Гальперин В.М., Гребенников П.И., Леусский А.И., Тарасевич Л.С.* Макроэкономика : учеб. – СПб. : ГУЭФ, 1997. – 719 с.
6. *Рябініна Л.М.* Теорія сучасних грошей : моногр. – К. : УБС НБУ, 2011. – 221 с.
7. *Міщенко В.* Методологічні та методичні проблеми запровадження таргетування інфляції // Вісник Національного банку України. – 2006. – № 5. – С. 40–45.
8. *Гриценко А., Кричевська Т.* Монетарна стратегія: шлях до ефективної грошово-кредитної політики // Вісник Національного банку України. – 2006. – № 7. – С. 8–22.
9. *Міщенко В.І., Петрик О.І., Солик А.В., Лисенко Р.С.* та ін. Монетарний трансмісійний механізм в Україні : наук.-аналіт. матер. – К. : Національний банк України, Центр наукових досліджень, 2008. – Вип. 9. – 144 с.
10. *Косой А.М.* Денежная эмиссия: сущность, свойства и оптимальность // Деньги и кредит. – 2001. – № 5. – С. 34–45.
11. *Бурлачков В.К.* Денежная теория и динамичная экономика: выводы для России. – М. : Эдиториал УРСС, 2003. – 352 с.
12. *Проскурин А.М.* Природа неполноценных денег и их влияние на экономику // Бизнес и банки. – 2003. – № 4. – С. 94–102.

References

1. *Bazylevych V.D., Bazylevych K.S., Balastryk L.O.* *Макроекономіка* [Macroeconomy]. Kyiv, Znannya, 2004 [in Ukrainian].
2. *Mishchenko S.* *Udoskonalennya monetarnoi polityky ta reguluyvannya finansovykh system* [Improvement of the monetary policy and regulation of financial systems]. *Visn. Nats. Bank. Ukr. – Bull. of NBU*, 2011, No. 5, pp. 21–27 [in Ukrainian].
3. *Artemova T.I., Gritsenko A.A., Krichevskaya T.A.* et al. *Novye vyzovy dlya denezhno-kreditnoi polityki v sovremennykh usloviyakh, v Vzglyad iz Ukrainy, pod red. V.M. Geitsa, A.A. Gritsenko* [New challenges for the monetary policy under modern conditions, in Look from Ukraine], edited by V.M. Heyets, A.A. Gritsenko. Kiev, Inst. for Economics and Forecasting of the NASU, 2012 [in Russian].
4. *Vasyl'eva T., Leonov S., Lunyakov O.* *Implitsytne pravylo targetuvannya dlya ekonomiky Ukrainy* [The implicit targeting rule for Ukraine's economy]. *Visn. Nats. Bank. Ukr. – Bull. of NBU*, 2014, No. 4, pp. 24–29 [in Ukrainian].
5. *Gal'perin V.M., Grebennikov P.I., Leusskii A.I., Tarasevich L.S.* *Макроекономіка* [Macroeconomy]. St.-Petersburg, SUEF, 1997 [in Russian].
6. *Ryabinina L.M.* *Teoriya Suchasnykh Groshei* [Theory of Modern Money]. Kyiv, Banking university Nat. Bank of Ukraine, 2011 [in Ukrainian].
7. *Mishchenko V.* *Metodologichni ta metodychni problemy zaprovadzhennya targetuvannya inflyatsii* [Methodological and methodical problems of the introduction of

the targeting of an inflation]. *Visn. Nats. Bank. Ukr. – Bull. of NBU*, 2006, No. 5, pp. 40–45 [in Ukrainian].

8. Grytsenko A., Krychevs'ka T. *Monetarna strategiya: shlyakh do efektyvnoi groshovo-kredytnoi polityky* [The monetary strategy: way to the efficient monetary policy]. *Visn. Nats. Bank. Ukr. – Bull. of NBU*, 2006, No. 7, pp. 8–22 [in Ukrainian].

9. Mishchenko V.I., Petryk O.I., Somyk A.V., Lysenko R.S. et al. *Monetarnyi transmisiynyi mekhanizm v Ukraini* [The monetary transmission mechanism in Ukraine]. Kyiv, Nat. Bank of Ukraine, Center of Sci. Studies, 2008, Iss. 9 [in Ukrainian].

10. Kosoi A.M. *Denezhnaya emissiya: sushchnost', svoistva i optimal'nost'* [Money emission: essence, properties, and optimality]. *Den'gi i Kredit – Money and Credit*, 2001, No. 5, pp. 34–45 [in Russian].

11. Burlachkov V.K. *Denezhnaya Teoriya i Dinamichnaya Ekonomika: Vyvody dlya Rossii* [Money Theory and Dynamical Economy: Conclusions for Russia]. Moscow, Editorial URSS, 2003 [in Russian].

12. Proskurin A.M. *Priroda nepolnotsennykh deneg i ikh vliyanie na ekonomiku* [The nature of low-grade money and their influence on the economy]. *Biznes i Banki – Business and Banks*, 2003, No. 4, pp. 94–102 [in Russian].

Стаття надійшла до редакції 4 лютого 2015 р.
і була оновлена 24 серпня 2015 р.
