

С. Б. Єгоричева, Т. П. Гудзь

ВПЛИВ МЕХАНІЗМУ МОНЕТАРНОЇ ТРАНСМІСІЇ НА ФІНАНСОВИЙ СТАН ПІДПРИЄМСТВ

Досліджено механізм впливу процентного, кредитного, валютного каналів та каналу очікувань трансмісійного механізму грошово-кредитної політики на фінансовий стан підприємств. Зроблено спробу встановити наслідки застосування монетарних інструментів на мікроекономічному рівні, на основі яких формуються макроекономічні показники.

Mechanism of influence of interest rate, credit, foreign exchange and expectations channels of the monetary policy transmission mechanism on the enterprises' financial performance is investigated. Attempt to reveal the effects of monetary instruments at the microeconomic level, which form the basis of macroeconomic indicators, is made.

Ключові слова: грошово-кредитна політика, трансмісійний механізм, валютний курс, облікова ставка, доходи та витрати підприємств, фінансова стійкість.

У сучасних умовах післякризового розвитку актуальним напрямом теоретичних досліджень та завданням для практичного вдосконалення залишаються взаємозв'язки фінансового й реального секторів економіки, що формуються під впливом різноманітних факторів, провідну роль серед яких відіграє грошово-кредитна політика держави. Уточнення послідовності та наслідків передачі монетарних імпульсів на мікроекономічний рівень із урахуванням сучасних економічних реалій допоможе знизити невизначеність при обґрунтуванні фінансових перспектив діяльності вітчизняних підприємств.

На думку більшості науковців, трансмісійний механізм грошово-кредитної політики є відносинами, пов'язаними з передачею змін у використанні відповідних інструментів центральним банком на фінансову кон'юнктуру й надалі — на макроекономічні змінні, враховуючи прямі та зворотні зв'язки між фінансовим і реальним секторами економіки [1; 2, с. 147; 3]. Утім, у теорії досі не сформовано єдиного підходу до структуризації процесу монетарної трансмісії, що пояснюється складністю й багатоаспектністю механізму впливу грошово-кредитної політики на економіку загалом та фінансовий стан підприємств зокрема. Вагомий внесок у дослідження зазначених проблем зробили такі вітчизняні й зарубіжні вчені, як О. І. Береславська, Р. Г. Габбард, А. С. Гальчинський, А. А. Гриценко, А. І. Даниленко, О. В. Дзюблюк, Дж. М. Кейнс, Р. С. Лисенко, Ф. С. Мишкін, В. І. Міщенко, С. А. Ніколайчук, О. І. Петрик, М. І. Савлук, А. В. Сомик, В. С. Стельмах, Т. Є. Унковська, М. Фрідмен [4—14] та ін.

Обґрунтовані кейнсіанською й монетаристською школами концепції трансмісійного механізму потребують осучаснення з огляду на притаманні їм обмеження, котрі полягають, по-перше, у врахуванні лише процентного каналу трансмісії; по-друге, в тому, що передбачена ланцюгова реакція не спрацьовує

© Єгоричева С. Б., Гудзь Т. П., 2013

в разі нечутливості до зміни процентної ставки стабільного попиту на гроші як для трансакцій, так і для інвестицій, за певних економічних умов; по-третє, у разі дивергенції через процентний канал здійснюється перерозподіл грошових ресурсів між фінансовим і реальним секторами економіки на користь першого; по-четверте, монетарна концепція не показує ринкових інструментів, із допомогою яких збільшення пропозиції грошей може впливати на ділову активність.

Сьогодні відбувається модифікація дії каналів монетарної трансмісії, котра створює сприятливі умови для пріоритетного розвитку саме фінансової сфери. Разом із тим коригувати результати грошово-кредитної політики спроможні такі об'єктивні процеси, як глобалізація та циклічна асиметрія. Поглиблення інтеграції національної економіки у світову відкриває першу впливу багатьох факторів, потенціал дії котрих може перевищити силу впливу монетарних імпульсів.

Тому трансмісійний механізм потребує подальшого дослідження з огляду на його ускладнення у зв'язку зі зміною співвідношення фінансового й реального секторів економіки, наявністю часових лагів між прийняттям рішень монетарною владою та економічними наслідками їх реалізації з урахуванням зворотної реакції суб'єктів підприємництва, зокрема у вигляді зміни їхніх ділових очікувань.

Метою статті є аналіз впливу передавального механізму грошово-кредитної політики в Україні на реальний сектор економіки з урахуванням нинішніх ринкових умов, тенденцій розвитку сфери матеріального виробництва та банківської системи.

У структурі трансмісійного механізму грошово-кредитної політики України виокремлюються такі канали: процентний, кредитний, обмінного курсу, очікування економічних суб'єктів, цін активів [10, с. 8–64]. Останній реалізується через зміну відносних цін фінансових і реальних активів. Оскільки вітчизняні ринки альтернативних об'єктів інвестицій (цінних паперів, нерухомості) розвинуті недостатньо, зосередимо увагу на перших чотирьох каналах грошово-кредитної політики.

Слід зазначити, що застосування монетарних важелів дає результат уже в короткостроковому періоді, але найчастіше він не зберігається в довгостроковій перспективі, якщо не підкріплюється адекватним розвитком вітчизняного виробництва. Таким чином, розглядаючи механізм монетарної трансмісії, доцільно окреслити роль і можливості грошово-кредитної політики у формуванні засад забезпечення фінансової стабільності вітчизняних підприємств.

У розвинутих країнах *процентний канал* монетарної трансмісії традиційно вважається провідним у передавальному механізмі та реалізує вплив центрального банку на економіку через регулювання облікової ставки, котра виступає ключовим орієнтиром при встановленні банками своїх процентних ставок.

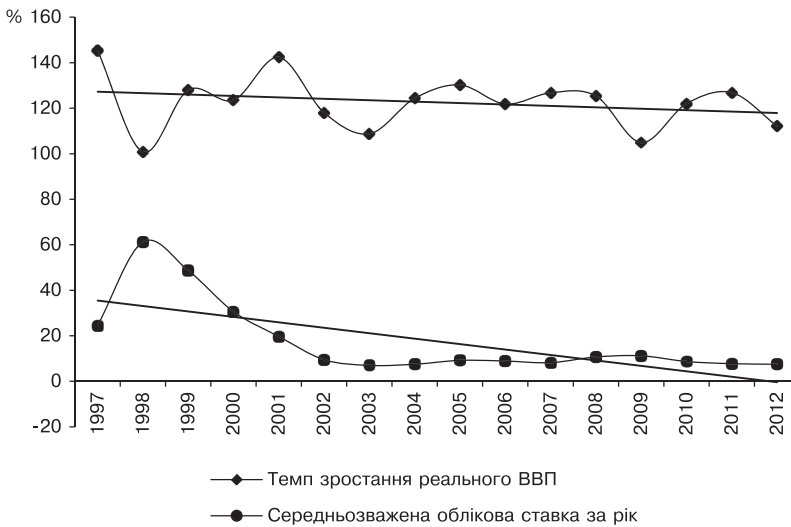
Незважаючи на виявлені науковцями деформації в процентному каналі в умовах України [13, с. 213, 214], банківська система з певним часовим лагом реагує на зміни облікової ставки. Відповідно, її збільшення призводить до подорожчання кредитів. У цьому випадку для деяких суб'єктів підприємництва позикові фінансові ресурси стануть недоступними, що спричинить труднощі в управлінні грошовими потоками (платіжний дефіцит та недостатність коштів для фінансування господарського циклу), а також змусить відмовитися від реалізації інвестиційних проектів. Для інших підприємств подорожчання кредитів буде пов'язане зі зростанням фінансових витрат, а отже, необхідністю пошуку джерел для їх покриття. При цьому запроваджених заходів економіки може бути недостатньо, що вимагатиме збільшення доходів, зокрема за рахунок встановлення вищої ціни на продукцію.

Разом із тим підвищення процентної ставки відкриває можливості для зростання фінансових доходів економічних суб'єктів за рахунок одержаних процентів за банківськими вкладками. Однак підприємства, які мали фінансові труднощі, не зможуть скористатися вигідними депозитними пропозиціями банків. Надлишкова ліквідність виникає тільки у фінансово стійких підприємств, тому розміщувати тимчасово вільні грошові кошти будуть прибуткові підприємства, котрі мають достатній обсяг грошових надходжень для покриття витрат.

Зниження облікової ставки розширює можливості більшого кола клієнтів банків щодо задоволення їхнього попиту на гроші. Доступність фінансових ресурсів активізує інвестиційну діяльність підприємств та дає змогу збалансувати грошові потоки на основі короткострокового банківського кредитування. Тож за умови ефективного використання позикових коштів зниження облікової ставки матиме такі позитивні наслідки на мікроекономічному рівні, як підвищення ділової активності, платіжної дисципліни, ефективності діяльності, фінансової стійкості та зміцнення конкурентних позицій на ринку, що сприятиме збільшенню ринкової вартості бізнесу. Обумовлені зміною процентної ставки процеси на мікроекономічному рівні формують такі макроекономічні показники, як ВВП, рівень інфляції та рівень зайнятості.

В Україні поступове зниження облікової ставки відбувалося в рамках лібералізації грошово-кредитної політики НБУ після грошової реформи 1996 р. Водночас у кризові 1998, 2004 і 2008—2009 рр. посилення рестрикційного характеру облікової політики призвело до уповільнення зростання реального ВВП (рис. 1).

Канал обмінного курсу, або валютний, реалізує вплив грошово-кредитної політики на фінансовий стан підприємств завдяки застосуванню монетарних інструментів, пов'язаних із регулюванням валютного курсу. На наш погляд, можна виокремити два шляхи передачі валютних імпульсів реальному сектору економіки [15]:



Джерело: розраховано за даними офіційного веб-сайту Національного банку України (<http://www.bank.gov.ua>).

Рис. 1. Динаміка темпу зростання реального ВВП та розміру середньорічної облікової ставки НБУ протягом 1997—2012 рр.

— непрямий, тобто через формування загальноекономічних умов господарювання, що в Україні проявляється в динаміці цін на внутрішньому ринку, рівнів боргового навантаження та імпортозалежності вітчизняної економіки, а також у проведенні заходів зі стабілізації ситуації на валютному ринку. Як приклад можна навести запровадження з листопада 2012 р. вимоги для українських підприємств-експортерів щодо обов’язкового продажу половини надходжень у іноземній валюті;

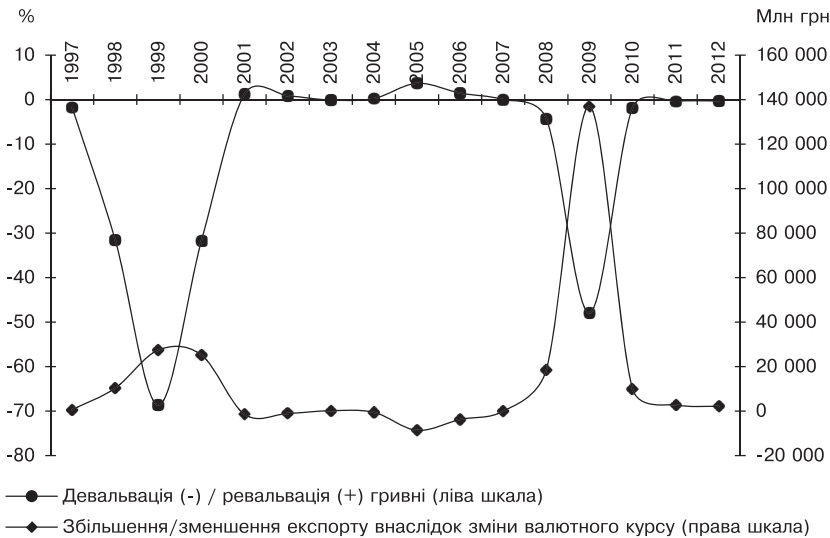
— прямий, тобто через безпосередній вплив на обсяг гривневого еквівалента показників активів і пасивів підприємств.

Найгіршим із негативних наслідків ревальвації національної валюти є зниження прибутковості підприємств-експортерів, котрі забезпечують надходження в країну іноземної валюти. На другому місці — посилення імпортозалежності економіки через формування сприятливих умов для нарощування імпорту готової продукції замість розвитку власного імпортозамінного виробництва. Крім того, спостерігається зменшення купівельної спроможності активів у іноземній валюті, тобто погіршення ліквідності підприємства через втрати від валютного ризику.

У свою чергу, девальвація, підтримуючи вітчизняного виробника-експортера, означає знецінення національної валюти та посилює тиск на поточну платоспроможність підприємств, що мають зобов’язання в іноземній валюті. Отже, залежно від амплітуди девальваційних змін постає загроза виникнення

боргової кризи суб'єктів підприємництва внаслідок істотного збільшення гривневого еквівалента їхньої валютної заборгованості.

Можна сказати, що в Україні серед монетарних факторів найтісніший зв'язок із діяльністю підприємств має валютний курс. Саме тому валютний трансмісійний канал має найвищу порівняно з іншими швидкість передачі монетарних імпульсів реальному сектору економіки. Так, адміністративна ревальвація гривні, проведена НБУ наприкінці 2005 р., мала негативний як прямий, так і опосередкований вплив на діяльність вітчизняних виробників. З одного боку, здешевлення іноземної валюти призвело до інтенсифікації насичення внутрішнього ринку імпортними товарами, платоспроможний попит на котрі був забезпечений банківським споживчим кредитуванням, з другого — зменшилася ринкова ніша вітчизняної продукції, а також ефективність діяльності українських експортерів, що проявилось в зниженні гривневого еквівалента валютної виручки за збереження інфляційного зростання собівартості продукції (рис. 2). Отже, можемо спостерігати обернений синхронний вплив девальвації й ревальвації гривні на зміну доходів від експорту вітчизняної продукції.



Джерело: складено за даними офіційного веб-сайту Національного банку України (<http://www.bank.gov.ua>).

Рис. 2. Вплив динаміки курсу гривні на доходи від експорту протягом 1997—2012 рр.

Таким чином, наслідки адміністративної ревальвації з дефляційною метою є вкрай негативними як на макро-, так і на мікроекономічному рівнях. У такий спосіб досягається тимчасовий ефект стабілізації національної

валюти в короткостроковій перспективі. При цьому знижується цінова конкурентоспроможність економіки країни, втрачаються можливості її ефективного розвитку в довгостроковій перспективі та виникають передумови для ухвалення на вітчизняних підприємствах стратегічно неправильних рішень із точки зору прийняття валютного ризику.

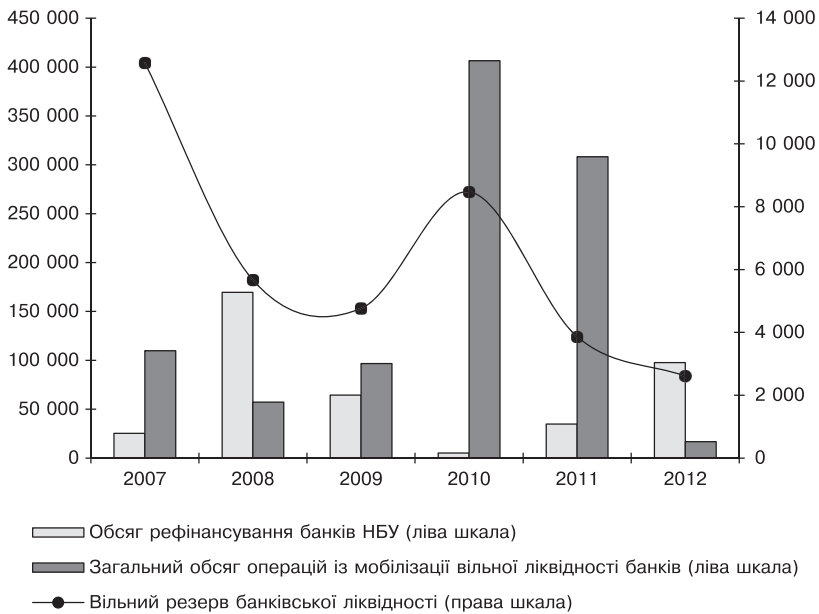
Кредитний канал трансмісійного механізму грошово-кредитної політики реалізується в межах функції центрального банку як кредитора останньої інстанції. У процесі виконання цієї функції НБУ впливає на зміну обсягів кредитної емісії грошей через визначення й регулювання норм обов'язкових резервів для комерційних банків, а також шляхом рефінансування останніх.

Передача монетарних імпульсів через кредитний канал відбувається в такій послідовності: центральний банк шляхом зміни норм обов'язкових резервів та обсягів рефінансування комерційних банків може розширити або скоротити їхній кредитний потенціал, унаслідок чого змінюється пропозиція кредитних ресурсів для підприємств і вони відчувають їх дефіцит або мають вільний доступ до них. У результаті пригнічується чи поживляється ділова активність підприємств, згортаються або започатковуються інвестиційні проекти, що зрештою позначається на обсягах виробництва, а отже й на купівельній спроможності національної валюти.

На рис. 3 зображено циклічні зміни обсягу вільної банківської ліквідності в Україні протягом 2007—2012 рр. Найвищий її рівень спостерігався в передкризовий 2007 р., коли ще тривав кредитний бум.

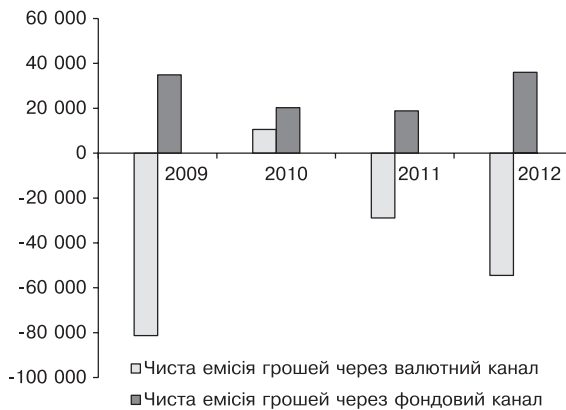
Фінансова криза призвела насамперед до зниження банківської ліквідності через різку девальвацію гривні та зростання простроченої заборгованості позичальників, особливо за валютними кредитами. Водночас криза обумовила наростання панічних настроїв населення навколо перших неплатоспроможних банків та, як наслідок, масове вилучення депозитів. Усе це змусило НБУ, по-перше, розширити обсяги продажу іноземної валюти з метою стримування девальвації гривні шляхом проведення стерилізаційних валютних інтервенцій, котрі передбачають поповнення національної валюти, вилученої з обігу в результаті продажу іноземної валюти, через викуп центральним банком державних цінних паперів на відкритому ринку (рис. 4); по-друге, збільшити розміри рефінансування комерційних банків шляхом спрощення вимог щодо одержання ними необхідної ліквідності.

Утім, через неплатоспроможність позичальників банки мусили призупинити кредитування, що тільки посилило нестачу обігових коштів у підприємств, яка стала однією з причин падіння виробництва у 2009 р. Для послаблення інфляційного тиску НБУ довелося активізувати операції з мобілізації вільної ліквідності банків шляхом розміщення власних депозитних сертифікатів. Обережне відновлення банківського кредитування з II кв. 2009 р. під високий позиковий процент, зумовлений адекватним рівнем кредитного ризику, не сприяло



Джерело: розраховано за даними банківської статистики офіційного веб-сайту Національного банку України (<http://www.bank.gov.ua>).

Рис. 3. Динаміка обсягів вільної банківської ліквідності протягом 2007—2012 рр., млн грн



Джерело: розраховано за даними банківської статистики офіційного веб-сайту Національного банку України (<http://www.bank.gov.ua>).

Рис. 4. Обсяги стерилізаційних валютних інтервенцій Національного банку України протягом 2009—2012 рр., млн грн

задоволенню значного попиту підприємств на інвестиційні ресурси через їхню низьку платоспроможність і збитковість у посткризовий період.

Також слід зазначити, що активізація банківського кредитування пов’язана зі зростанням потенційного кредитного ризику. Запобігти його реалізації

повинен банківський менеджмент за рахунок підвищення стандартів і вимог щодо організації бізнес-процесу кредитування, особливо на етапі оцінки кредитоспроможності позичальника та якості додаткового забезпечення.

Зворотний зв'язок грошово-кредитної політики центрального банку й тенденцій у реальному секторі економіки забезпечується через *канал очікувань економічних суб'єктів* стосовно майбутніх цін, прогнозних оцінок зміни макроекономічної ситуації, що відповідно впливає на прийняття ними як поточних, так і стратегічних рішень щодо виробництва, інвестицій, споживання й заощаджень.

Наявність негативних очікувань економічних суб'єктів може зумовити порушення в роботі трансмісійного механізму грошово-кредитної політики, нівелювати вплив її інструментів на реальний сектор економіки, зумовити істотну розбіжність у фактичних і цільових значеннях показників сфери грошового обігу, а також дисбаланс кон'юнктури фінансового ринку. Результатом таких очікувань можуть бути непередбачувані зміни попиту на фінансові активи та, як наслідок, різкі коливання ринкової процентної ставки й валютного курсу. У результаті дестабілізується функціонування фінансового ринку, що підриває інвестиційний процес у реальному секторі економіки та трансформує вплив каналів монетарної трансмісії на макроекономічні показники [13, с. 210].

Оскільки невизначеність кон'юнктури внаслідок недовіри до економічної й монетарної політик формує песимістичні очікування, що блокує стимули до економічного зростання, монетарна влада повинна негайно вжити адекватних заходів для запобігання негативному резонансу від породжених фінансовим ринком монетарних імпульсів.

Згідно з оприлюдненими Національним банком України діловими очікуваннями підприємств, 75,4 % респондентів передбачають на 2013 р. підвищення цін на продукцію та послуги, необхідні для здійснення основного виду діяльності. Проте інфляційні очікування на поточний рік є найнижчими за весь період проведення опитувань: 53,3 % респондентів вважають, що індекс споживчих цін не перевищить 7,5 % [16, с. 4, 24]. Про відсутність наростання панічних настроїв серед населення й підприємств свідчать також тенденції уповільнення обігу грошей (до 1,8), відносне зменшення готівки у структурі грошової маси (до 26,3 %), відсутність різкого підвищення рівня доларизації економіки (таблиця).

До найвпливовіших факторів, що перешкоджають зростанню виробництва, незмінно належать: висока собівартість продукції за рахунок енергетичної й сировинної складових, надмірний податковий тиск, високий рівень конкуренції та дефіцит власних оборотних коштів. З огляду на це кожен четвертий респондент прогнозує зниження обсягів виробництва. Очікувані потреби підприємств у запозиченні фінансових ресурсів будуть меншими тільки в 5,6 %

Таблиця. Динаміка макроекономічних показників України та показників грошово-кредитної політики Національного банку України протягом 2005—2012 рр.

Показник	2005	2006	2007	2008	2009	2010	2011	2012
Індекс інфляції, %	110,3	111,6	116,6	122,3	112,3	109,1	104,6	99,8
Купівельна спроможність гривні	1,018	0,988	0,957	0,953	1,089	1,029	1,043	1,048
Рівень монетизації, %	43,96	47,98	54,97	54,40	53,35	55,23	52,07	54,88
Коефіцієнт мобілізації коштів банківською системою, %	35,73	32,06	36,47	35,45	33,82	36,14	35,21	38,51
Норматив обов'язкового резервування за коштами банків у національній валюті (на кінець року), %	6	0	0	0	0	0	0	0
Середньозважена облікова ставка, %	9,2	8,9	8,2	10,7	11,2	8,7	7,75	7,5
Середньозважена процентна ставка за кредитами в національній валюті, %	16,4	15,4	14,4	17,8	20,9	15,7	16,0	18,4
Обсяги кредитів, наданих банками резидентам (окрім інших депозитних корпорацій), млн грн	438 391	627 967	969 567	1 116 456	810 282	1 112 545	1 314 200	1 371 761
Обсяг рефінансування банків НБУ, млн грн	11 999,0	8 332,0	25 237,0	169 500,0	64 400,0	5 158,8	34 869,5	97 600,0
Загальний обсяг операцій із мобілізації вільної ліквідності банків через розміщення депозитних сертифікатів НБУ, млн грн	17 245,0	6 760,0	109 773,5	57 200,0	96 700,0	406 500,0	308 190,0	16 758,0
Девальвація (-) / ревальвація (+) гривні, %	4,814	0	0	-52,5	-3,7	0,292	-0,353	-0,04
Рівень доларизації, %	23,6	27,0	23,0	30,7	31,8	29,1	30,5	31,5
Відношення зовнішнього державного боргу до реального ВВП, %	50,7	56,5	65,3	69,1	99,0	93,8	79,9	76,4
Боргове навантаження, %	89,28	108,51	124,93	118,74	190,58	169,44	142,09	150,44
Рівень відкритості економіки	1,015	0,942	0,887	0,856	0,965	0,947	0,897	0,859
Експортно-імпортне сальдо платіжного балансу, млн дол. США	671	-3 068	-8 152	-14 350	-1 953	-3 850	-10 157	-14 772
Швидкість обігу грошей	2,3	2,1	1,8	1,8	1,9	1,8	1,9	1,8
Частка готівки в грошовій масі, %	31,0	28,7	28,0	30,0	32,2	30,6	28,1	26,3

Джерело: розраховано за даними офіційного веб-сайту Національного банку України (<http://www.bank.gov.ua>).

респондентів, а кожне третє підприємство передбачає збільшення попиту на банківські кредити, навіть при тому, що умови їх надання стали жорсткішими [16, с. 26, 27].

Таким чином, нагальним питанням для реального сектору економіки залишається низька ефективність виробництва через його високу витратність, що навіть у разі помірної інфляції провокує загострення проблеми дефіциту самофінансування та ускладнення фінансового стану підприємств із точки зору обмеження їхніх можливостей щодо розширення обсягів залучення банківських кредитів.

Варто зазначити, що розмежування монетарного впливу на реальний сектор економіки в розрізі трансмісійних каналів є умовним — у економічному житті імпульси зливаються в одну хвилю. Ступінь впливу ланцюгової реакції передачі монетарних імпульсів залежить від того, наскільки різкою буде зміна курсу грошово-кредитної політики. Закономірними наслідками нестабільності останньої можуть бути низька цінова конкурентоспроможність виробників, погіршення якості продукції або взагалі втрата ринку збуту. В результаті, позичальник виявиться неплатоспроможним, що для банку обернеться простроченою заборгованістю в його кредитному портфелі, порушенням термінів очікуваних грошових надходжень. Залежно від масштабів такі явища провокують проблеми з банківською ліквідністю, врегулювати які буде змушений центральний банк, щоб не допустити розгортання панічних настроїв вкладників та розвитку банківської кризи.

Аналіз впливу трансмісійного механізму на реальний сектор економіки дає підстави для висновку про нелінійний характер передачі монетарних імпульсів, зумовлений взаємодією фінансових установ із підприємствами. Так, вищий рівень розвитку сфери матеріального виробництва сприяє розширенню мобілізації фінансових ресурсів банками, що, у свою чергу, безпосередньо впливає на обсяги реальних інвестицій. Економічне зростання реального сектору економіки забезпечує збільшення дохідної частини державного бюджету, сприяє його збалансованості, зниженню вартості обслуговування зовнішнього державного боргу, зменшенню державних запозичень, а отже, зростанню пропозиції інвестиційних ресурсів на фінансовому ринку для розвитку виробничого капіталу. За умов стагнації в економіці спостерігається зворотний процес, котрий до того ж супроводжується песимістичними очікуваннями учасників ринків, підвищенням їхньої чутливості до негативної інформації, що створює додаткові ризики.

Новим явищем для національних економік стала дивергенція, яка принципово змінює уявлення про підходи до управління фінансовими відносинами, що набули якісно нового змісту. Тому грошово-кредитна політика, у тісному взаємозв'язку з економічною політикою, має сприяти макроекономічній збалансованості шляхом розроблення та реалізації комплексу заходів щодо інтеграції фінансового й реального секторів економіки.

Список використаних джерел

1. Міщенко В. Монетарний трансмісійний механізм в Україні / В. Міщенко, А. Сомик // Вісник НБУ. — 2007. — № 6. — С. 24—27.
2. Савченко Т. Г. Загальна характеристика базових елементів механізму впливу банківської системи на рівноважні стани у економіці / Т. Г. Савченко // Розвиток фінансових методів державного управління національною економікою. Серія : Економіка. — 2012. — Вип. 218. — 411 с.
3. Столбов М. И. Влияние финансового рынка на экономический рост и деловые циклы / М. И. Столбов // Экономика XXI века. — 2008. — № 8. — С. 56—69.
4. Фіскально-бюджетна та грошово-кредитна політика в Україні: проблеми та шляхи посилення взаємозв'язку : монографія / А. І. Даниленко, О. І. Береславська, М. І. Савлук та ін. ; НАН України, Ін-т економіки та прогнозування ; за ред. А. І. Даниленка. — К., 2010. — 456 с.
5. Габбард Р. Г. Гроші, фінансова система та економіка / Р. Г. Габбард ; пер. з англ. — К. : КНЕУ, 2004. — 889 с.
6. Гальчинський А. Основи кейнсіанської моделі регулювання економічного циклу. Питання теорії / А. Гальчинський // Вісник НБУ. — 2009. — № 1. — С. 3—8.
7. Гриценко А. Механізм валютної трансмісії: інституційно-поведінковий підхід / А. Гриценко, Т. Унковська // Вісник НБУ. — 2007. — № 11. — С. 8—11.
8. Дзюблюк О. Грошово-кредитна політика в період кризових явищ на світових фінансових ринках / О. Дзюблюк // Вісник НБУ. — 2009. — № 5. — С. 20—30.
9. Кейнс Дж. М. Общая теория занятости, процента и денег / Дж. М. Кейнс. — М. : Гелиос АРВ, 1999. — 352 с.
10. Міщенко В. І. Особливості дії трансмісійного механізму грошово-кредитної політики в умовах кризи / В. І. Міщенко, А. В. Сомик, Р. С. Лисенко. — К. : Центр наук. досліджень НБУ : УБС НБУ, 2010. — 96 с.
11. Мишкін Ф. С. Економіка грошей, банківської справи і фінансових ринків / Ф. С. Мишкін. — К. : Основи, 1998. — 963 с.
12. Петрик О. І. Структурна модель трансмісійного механізму монетарної політики в Україні / О. І. Петрик, С. А. Ніколайчук // Вісник НБУ. — 2006. — № 3. — С. 12—20.
13. Монетарна політика Національного банку України: сучасний стан та перспективи змін / за ред. В. С. Стельмаха. — К. : Центр наук. досліджень НБУ : УБС НБУ, 2009. — 404 с.
14. Friedman M. The role of monetary policy / M. Friedman // American Economic Review. — 1968. — Vol. 58. — P. 1—17.
15. Гудзь Т. П. Причини та наслідки зміни валютного курсу національної грошової одиниці / Т. П. Гудзь // Наукові записки Національного університету “Острозька академія”. Серія : Економіка. — 2012. — Вип. 19. — С. 321—326.
16. Ділові очікування підприємств України : аналіт. звіт Національного банку України за I кв. 2013 р. — 2013. — № 1 (29) [Електронний ресурс]. — Режим доступу: http://www.bank.gov.ua/control/uk/publish/category?cat_id=58374.