

УДК 336.74

Мануїлов О. В.

ВПЛИВ МОНЕТАРНОГО РЕГУЛЮВАННЯ В КОНТЕКСТІ ЗАБЕЗПЕЧЕННЯ МАКРОЕКОНОМІЧНОЇ СТАБІЛІЗАЦІЇ

Проаналізовано сучасний стан національного господарського комплексу в цілому та основних видів економічної діяльності реального сектору економіки зокрема. Досліджено стримуючі чинники розвитку вітчизняної економіки, враховуючи "турбулентність" господарських відносин, а також наявні міжгалузеві взаємозв'язки в українській економіці. В ході аналізу встановлено, що очікуваного пошвавлення виробничої діяльності внаслідок девальвації національної грошової одиниці не відбулось, оскільки позитивний ефект від девальвації був повністю знівельований суттєвішими стримувальними чинниками. Розглянуто та комплексно оцінено вплив монетарного регулювання на забезпечення макроекономічної стабільності в умовах глобальних економічних та геополітичних шоків. Встановлено, що інструментами стабілізації валютного курсу НБУ були саме адміністративні заходи, без активного використання валютних інтервенцій. Зазначене зумовлене, насамперед, слабкою фінансовою спроможністю до проведення валютних інтервенцій НБУ, через низький рівень міжнародних валютних резервів. Однак, незважаючи на певні втрати національної економіки від посилення адміністративних обмежень на грошово-кредитному ринку, наразі вітчизняна економіка починає відчувати позитивний ефект від цінової та курсової стабілізації, що пояснюється не лише значним зниженням девальваційних та інфляційних очікувань, а й покращанням загальних макроекономічних умов. На основі отриманих результатів аналізу зроблено висновки стосовно доцільності застосування обмежувальних заходів грошово-кредитної політики в контексті забезпечення макроекономічної стабільності. Визначено, що посилення зарегульованості вітчизняного грошового ринку внаслідок упровадження адміністративних обмежень з боку НБУ та, відповідно, звуження можливостей української господарської системи до саморегуляції нині є цілком виправданим кроком.

К л ю ч о в і с л о в а : монетарне регулювання, макроекономічна стабілізація, економічна криза, економічний розвиток.

Рис. 5. Табл. 1. Літ. 11.

Мануїлов А. В.

ВЛИЯНИЕ МОНЕТАРНОГО РЕГУЛИРОВАНИЯ В КОНТЕКСТЕ ОБЕСПЕЧЕНИЯ МАКРОЭКОНОМИЧЕСКОЙ СТАБИЛИЗАЦИИ

Проанализировано современное состояние национального хозяйственного комплекса в целом и основных видов экономической деятельности реального сектора экономики в частности. Исследованы сдерживающие факторы развития отечественной экономики, учитывая "турбулентность" хозяйственных отношений, а также имеющиеся межотраслевые взаимосвязи в украинской экономике. В ходе анализа установлено, что ожидаемого оживления производственной деятельности вследствие девальвации национальной денежной единицы не произошло, поскольку положительный эффект от девальвации был полностью нивелирован более существенными

© Мануїлов О. В., 2015

сдерживающими факторами. Рассмотрено и комплексно оценено влияние монетарного регулирования на обеспечение макроэкономической стабильности в условиях глобальных экономических и геополитических шоков. Установлено, что инструментами стабилизации валютного курса НБУ были именно административные меры без активного использования валютных интервенций. Указанное обусловлено, в первую очередь, слабой финансовой способностью к проведению валютных интервенций НБУ в связи с низким уровнем международных валютных резервов. Однако, несмотря на определенные потери национальной экономики от усиления административных ограничений на денежно-кредитном рынке, сейчас отечественная экономика начинает ощущать положительный эффект от ценовой и курсовой стабилизации, что объясняется не только значительным снижением девальвационных и инфляционных ожиданий, но и улучшением общих макроэкономических условий. На основе полученных результатов анализа сделаны выводы о целесообразности применения ограничительных мер денежно-кредитной политики в контексте обеспечения макроэкономической стабильности. Определено, что усиление зарегулированности отечественного денежного рынка вследствие внедрения административных ограничений со стороны НБУ и, соответственно, сужение возможностей украинской хозяйственной системы к саморегуляции сейчас является вполне оправданным шагом.

Ключевые слова: монетарное регулирование, макроэкономическая стабилизация, экономический кризис, экономическое развитие.

Oleksandr Manuilov

THE IMPACT OF MONETARY REGULATION IN THE CONTEXT OF MACROECONOMIC STABILIZATION

The article analyzes the current state of the national economic complex as a whole and the main economic activity of the real sector of the economy in particular. It is investigated constraints of the national economy, considering the "turbulence" of economic relations and the existing inter-linkages in the Ukrainian economy. Based on analysis it is found out that the expected recovery of industrial activity due to the devaluation of the national currency did not happen, as the positive effect of devaluation was completely offset by more substantial negative reinforcement. It is considered and comprehensively assessed the impact of monetary regulation to ensure macroeconomic stability in the global economic and geopolitical shocks. It is established that administrative measures of the National Bank of Ukraine (NBU) were the major tool used to stabilize the exchange rate without active use of foreign exchange intervention. The above is caused primarily by the weak financial capacity of currency interventions of the NBU, and by low international reserves. However, despite some loss of national economy on strengthening administrative constraints in the money market, the domestic economy is now beginning to feel the positive effects of price and exchange rate stability, not only due to a significant decrease in depreciation and inflation expectations, but also the improvement of the overall macroeconomic conditions. Based on the results of the analysis conclusions regarding the usefulness of restrictive measures of monetary policy are made in the context of macroeconomic stability. It is determined that increased government regulation of the domestic money market is a result of introduction of administrative constraints of the NBU and accordingly restriction of self-regulation of the Ukrainian economic system is quite justified step in current conditions.

Key words: monetary regulation, macroeconomic stabilization, economic crisis, economic development.

JEL classification: E20, G01, H12.

У 2014–2015 рр. національна економіка зазнала безпрецедентно глибокої кризи, яка не тільки погіршила поточну макроекономічну динаміку, а й значно послабила потенціал розвитку українського господарського комплексу в середньостроковій перспективі.

Зазначена ситуація потребувала адекватних заходів з боку органів монетарної влади. Національний банк України вдався до радикального кроку, поступово підвищивши облікову ставку до 30 % та запровадивши суттєві обмеження на валютному ринку (які згодом були дещо пом'якшені через настання курсової та цінової стабілізації). Названі дії обмежувального характеру мають як позитивний, так і негативний вплив на економіку, котрий слід проаналізувати для визначення доцільності запроваджуваних заходів.

Вплив грошово-кредитної політики на національну економіку досліджували такі відомі зарубіжні вчені, як: Дж. М. Кейнс, А. Маршалл, М. Фрідмен, І. Фішер та ін. Серед сучасних вітчизняних дослідників – С. А. Буковинський [1], А. С. Гальчинський [2], А. А. Гриценко [1, 3–5], А. І. Даниленко [6], В. В. Козюк [7], Т. О. Кричевська [1, 3], В. Д. Лагутін [8], В. І. Міщенко [9–11], С. В. Міщенко [12], В. В. Селіверстов [13–17]. Різні аспекти реалізації монетарної політики у взаємозв'язку з розвитком фінансової системи висвітлено в інших дослідженнях [18–28].

Попри достатнє висвітлення зазначеної теми в наукових працях, сучасні зовнішні та внутрішні виклики зумовлюють необхідність пошуку найефективніших інструментів монетарного регулювання у період відсутності цінової та курсової нестабільності.

Метою статті є дослідження впливу монетарного регулювання на забезпечення макроекономічної стабільності в умовах глобальних економічних і геополітичних шоків.

Макроекономічна динаміка 2014 р. – I кв. 2015 р. характеризується різким низхідним трендом, який формувався в умовах посилення хронічних економічних дисбалансів у країні новими шоками, спричиненими загостренням військового протистояння на сході України.

Логічною реакцією економічної системи господарського механізму на сформовані виклики є суттєве знецінення національної грошової одиниці, що стало спусковим механізмом для порушення хиткої рівноваги на фінансовому ринку загалом та грошовому зокрема.

Так, середній офіційний курс гривні до долара США у березні 2015 р. порівняно з січнем 2014 р. знизився майже утричі [29], що є найбільшою девальвацією з початку введення гривні в обіг. Відповідно до зменшення зовнішньої вартості знецінилась і внутрішня вартість гривні (на 24,9 % у 2014 р. та ще на 20,3 % за січень – березень 2015 р. [30]).

Звісно, за таких умов один із драйверів економічної динаміки попередніх років – внутрішній попит – не міг не відреагувати. Так, оборот роздрібної торгівлі після зростання на 9,5 % у 2013 р. продемонстрував стрімке зниження на рівні 8,6 % у 2014 р., пришвидшивши спад до 23,9 % у січні – березні 2015 р. [30].

Внутрішній попит поглибив і без того скрутне становище підприємств реального сектору економіки, що у підсумку спричинило одне з найбільших погіршень ВВП на рівні 17,2 % (у I кв. 2015 р. порівняно з аналогічним періо-

дом 2014 р.), причому зазначена динаміка формувалася після зниження на 1,2 % у I кв. 2014 р. [30].

Зауважимо, що очікуваного поживлення виробничої діяльності внаслідок девальвації національної грошової одиниці не відбулось, оскільки позитивний ефект від девальвації знівельовали істотніші стримувальні чинники.

Натомість значне здорожчання імпоротної складової призвело до збільшення собівартості виробництва, що за умов зниження споживчого й інвестиційного попиту в країні та низхідної цінової динаміки на світових товарних ринках спричинило суттєве зростання збитковості вітчизняних підприємств (таблиця).

Т а б л и ц я

Динаміка світових цін на ключові товари вітчизняного експорту, індексу цін виробників та фінансових результатів до оподаткування промисловості

Показники	I кв. 2013 р.	I кв. 2014 р.	I кв. 2015 р.
Індекс цін виробників промислової продукції, у розрахунку до грудня попереднього року, %	0,9	2,9	18,5
Фінансовий результат до оподаткування у промисловому секторі (-/+ збиток/прибуток), млрд грн	0,8	-82,3	-150,4
Ціни на метали на світовому ринку, в розрахунку до грудня попереднього року, %	-3,0	-6,5	-8,9
Ціни на залізну руду на світовому ринку, в розрахунку до грудня попереднього року, %	8,8	-17,6	-14,7
Ціни на карбамід на світовому ринку, в розрахунку до грудня попереднього року, %	1,7	-4,4	-13,2

С к л а д е н о за: НБУ. Середній курс гривні до іноземних валют [Електронний ресурс]. – Режим доступу: <http://www.bank.gov.ua>; World Bank Commodity Price Data [Електронний ресурс]. – Режим доступу: <http://econ.worldbank.org>.

Водночас стабілізація курсової динаміки протягом квітня – липня 2015 р. дещо покращила ситуацію в промисловому комплексі країни, зокрема завдяки зниженню курсових і цінових чинників та вдосконаленню процесу планування господарської діяльності суб'єктами господарювання (рис. 1).

Ефективна робота НБУ з абсорбції цінової та курсової хвилі почалась ще в жовтні 2014 р., про що свідчить низхідна динаміка грошової бази в Україні, яка, за винятком січня, тривала до травня 2015 р. (рис. 2).

Звичайно, жорстка монетарна політика на тлі адміністративних обмежень на валютному ринку з боку НБУ в кінцевому підсумку зумовила дефляційну динаміку на споживчому ринку (в розрахунку до попереднього місяця у серпні 2015 р. індекс споживчих цін скоротився на 0,8 %, у липні – 1 %).

Однак у лютому 2015 р. високі девальваційні очікування економічних агентів спричинили хвилю панічних настроїв на валютному ринку, що відповідним чином позначилося на його динаміці, сформувавши економічно необґрунтовані викривлення у валютному сегменті грошового ринку. Крім того, стрімка девальвація курсу в цьому місяці без сумніву позначилась і на інфляційних очікуваннях, поглибивши недовіру до національної грошової одиниці. Проте,

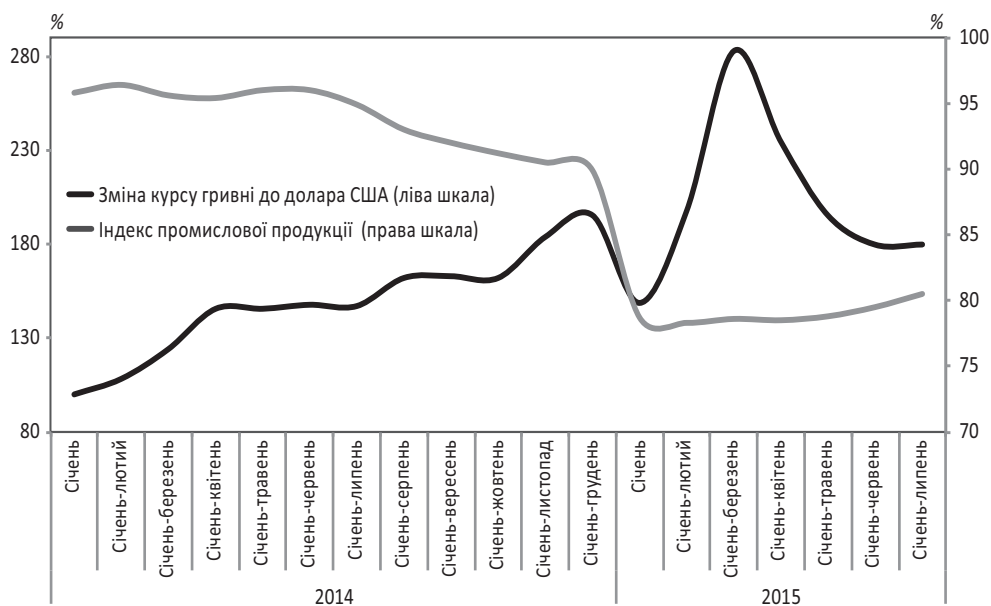


Рис. 1. Динаміка середньомісячного курсу гривні до долара США та індексу промислової продукції

Джерело: НБУ. Середній курс гривні до іноземних валют [Електронний ресурс]. – Режим доступу: <http://www.bank.gov.ua>; Державна служба статистики України [Електронний ресурс]. – Режим доступу: <http://www.ukrstat.gov.ua>.

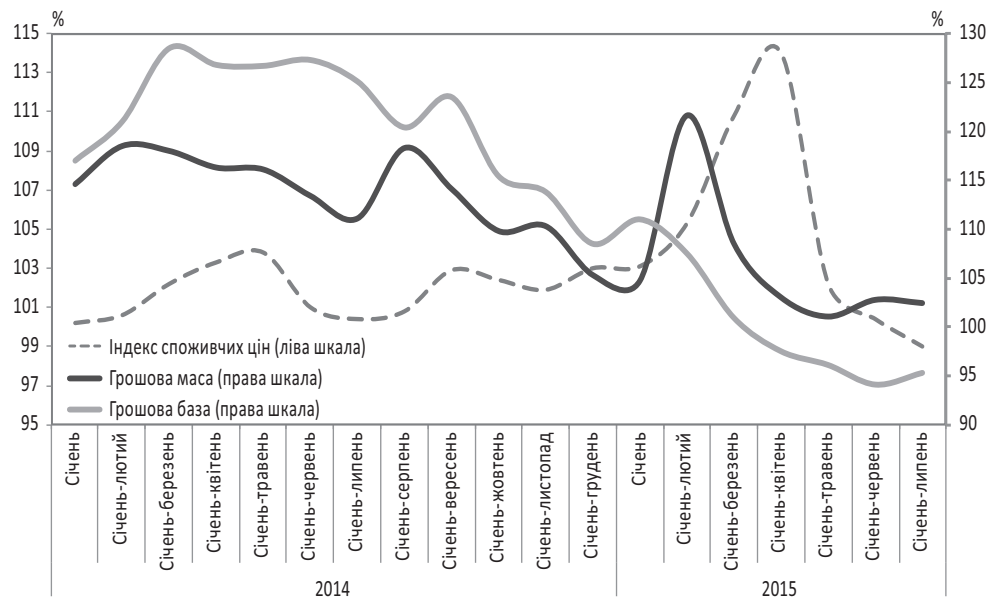


Рис. 2. Динаміка індексу споживчих цін, грошової маси та грошової бази

Джерело: НБУ. Середній курс гривні до іноземних валют [Електронний ресурс]. – Режим доступу: <http://www.bank.gov.ua>; Державна служба статистики України [Електронний ресурс]. – Режим доступу: <http://www.ukrstat.gov.ua>.

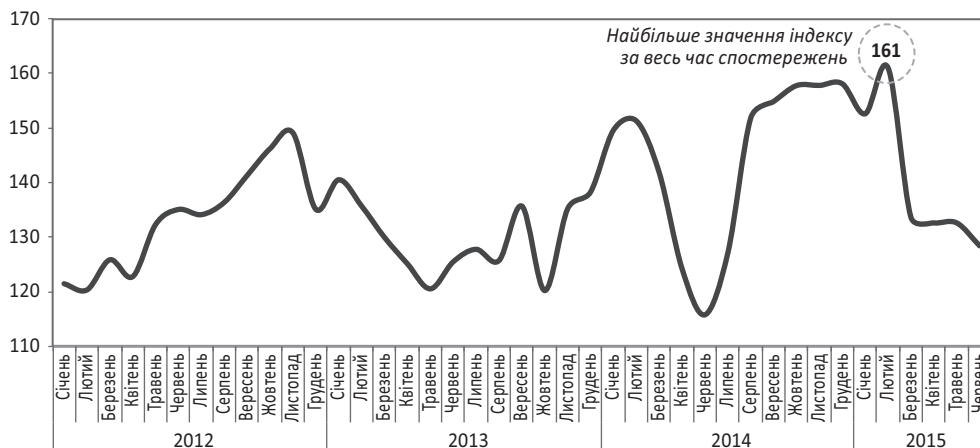


Рис. 3. Динаміка індексу девальваційних очікувань, пункти

Джерело: Дослідження споживчих настроїв GFK [Електронний ресурс]. – Режим доступу: www.gfk.com.ua.

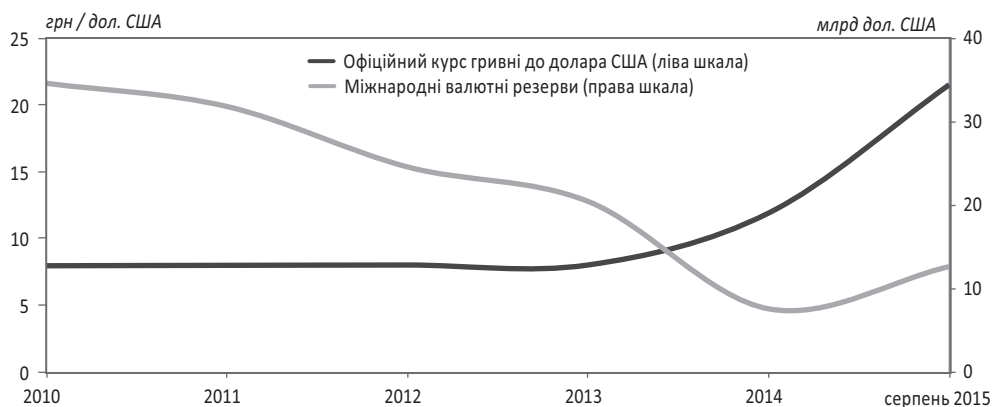


Рис. 4. Динаміка офіційного курсу гривні до долара США та міжнародних валютних резервів

Джерело: НБУ. Середній курс гривні до іноземних валют [Електронний ресурс]. – Режим доступу: <http://www.bank.gov.ua>.

починаючи з березня 2015 р., з одночасним відчутним зміцненням гривні на валютному ринку, рівень інфляційних очікувань суттєво знизився (рис. 3).

Значимо, що інструментами стабілізації валютного курсу НБУ були саме адміністративні заходи, без активного використання валютних інтервенцій (рис. 4). Це зумовлено насамперед слабкою фінансовою здатністю до проведення валютних інтервенцій НБУ, через низький рівень міжнародних валютних резервів, які протягом 2015 р. почали зростати на тлі кредитної підтримки України міжнародними фінансовими організаціями [33].

Попри позитивний вплив від запровадження антиінфляційної політики з боку НБУ, наразі простежуються її негативні наслідки. Так, середньозважені

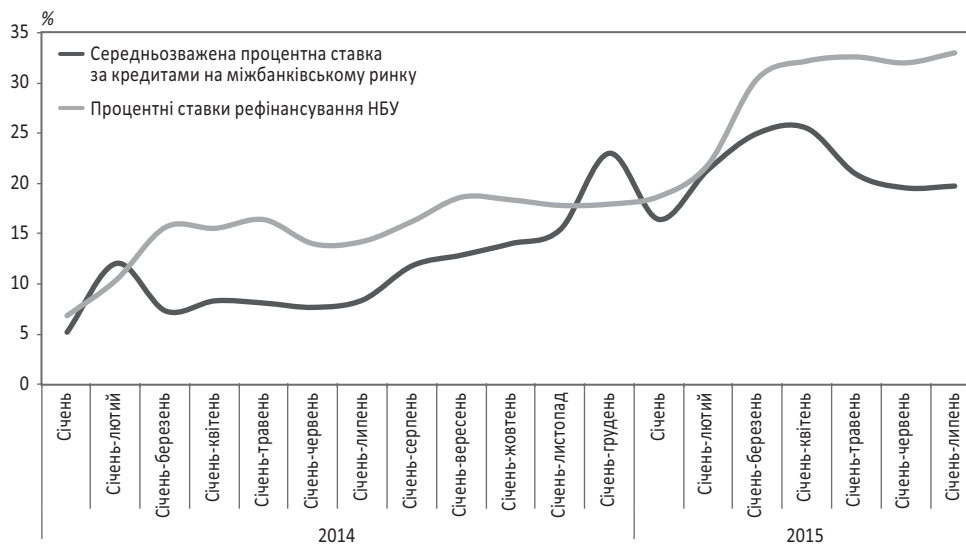


Рис. 5. Динаміка середньозваженої процентної ставки за кредитами на міжбанківському ринку та процентної ставки рефінансування НБУ, %

Джерело: НБУ. Середній курс гривні до іноземних валют [Електронний ресурс]. – Режим доступу: <http://www.bank.gov.ua>.

процентні ставки за кредитами на міжбанківському ринку, починаючи з серпня 2014 р. до квітня 2015 р., мали стійкий тренд до зростання, що було результатом нестачі ліквідності у банківській системі, а згодом вони знизились після стабілізації ставок рефінансування (рис. 5).

Крім того, висхідну динаміку середньозваженої процентної ставки за кредитами на міжбанківському ринку в лютому – квітні 2015 р. підтримувало зростання процентних ставок рефінансування НБУ, що було спричинено підвищенням облікової процентної ставки НБУ в лютому 2015 р. з 19,5 до 30 %. Ставка була знижена 28 серпня 2015 р. до 27 %.

Однак, попри певні втрати національної економіки від посилення адміністративних обмежень на грошово-кредитному ринку, наразі вітчизняна економіка починає отримувати позитивний ефект від цінової та курсової стабілізації, що зумовлено не тільки значним зниженням девальваційних та інфляційних очікувань, а й покращанням загального макроекономічного фону.

Слід звернути увагу і на особливості вітчизняної господарської системи. Як зазначають дослідники у галузі макроекономіки, загальноекономічна стабілізація в країнах з перехідною економікою має свою специфіку [34; 35]. Особливістю вітчизняної економіки є низька спроможність системи до саморегуляції, що частково зумовлено високим рівнем зарегульованості економіки, який стримує функціонування ринкового механізму саморегуляції.

Водночас ефективне монетарне регулювання не вбереже від значних макроекономічних шоків, що підтверджують результати дослідження М. І. Макаренка, яка зазначає: “Середньострокова стратегія грошово-кредитної політики (інфляційне таргетування) виявилась недостатньо дієвою у проти-

стоянні глибоким потрясінням економіки. Якщо низка досліджень попереднього періоду довела здатність інфляційного таргетування нівелювати незначні за амплітудою зовнішні шоки, то в умовах глибокої синхронної світової рецесії регулювання процентних ставок внутрішнього грошово-кредитного ринку виявляється, очевидно, недостатнім для пом'якшення наслідків впливу різких коливань економіки” [36].

Попри це, ефективне монетарне регулювання здатне суттєво посилити стійкість вітчизняного господарського комплексу та мінімізувати негативну дію як внутрішніх, так і зовнішніх шоків.

Особливо важливим у процесі досягнення ефективної монетарної політики є поступовий перехід від монетарного режиму, оснований на ціновій стабільності, який наразі реалізується НБУ, до політики інфляційного таргетування, яка повною мірою відповідає інституційним засадам НБУ, закладеним у чинне законодавство [37; 38].

У свою чергу, перехід до такої політики повинен відбуватися на тлі низької цінової та курсової нестабільності, задля досягнення чого регулятор і впроваджує жорсткі заходи монетарного регулювання.

Незважаючи на посилення зарегульованості вітчизняного грошового ринку внаслідок застосування адміністративних обмежень з боку НБУ та відповідно звуження можливостей української господарської системи до саморегуляції, наразі впровадження жорсткої монетарної політики є цілком виправданим кроком, який дав би змогу в стислий термін значно знизити рівень курсової та цінової “турбулентності”, на фоні чого регулятором було знято частину обмежень на грошовому ринку. Макроекономічна стабілізація, яка спостерігається з квітня 2015 р., зумовила зменшення девальваційних та інфляційних очікувань, а також істотно покращила спроможність підприємств планувати свою господарську діяльність. У сукупності це привело як до уповільнення темпів спаду ключових галузей реального сектору економіки, так і до покращання динаміки ВВП.

Список використаних джерел

1. Буковинський С. А. Середньострокова монетарна стратегія та проблеми її формування й реалізації в Україні / С. А. Буковинський, А. А. Гриценко, Т. О. Кричевська // *Фінанси України*. – 2008. – № 6. – С. 3–30.
2. Гальчинський А.С. Теорія грошей : навч.-метод. посіб. / А. С. Гальчинський. – 4-ге вид., змінене і допов. – К. : Основи, 2001. – 412 с.
3. Гриценко А. Монетарна стратегія: шлях до ефективної грошово-кредитної політики / А. Гриценко, Т. Кричевська // *Вісник НБУ*. – 2006. – № 2. – С. 8–19.
4. Гриценко А. Концептуальні засади переходу до нової парадигми монетарної політики / А. Гриценко // *Економіка України*. – 2009. – № 2. – С. 31–41.
5. Гриценко А. Інституційна архітектоніка бюджетно-монетарного простору / А. Гриценко // *Наукові праці НДФІ*. – 2004. – № 6 (29). – С. 56–63.
6. Фінансово-монетарні важелі економічного розвитку : у 3 т. / за ред. А. І. Даниленка. – К. : Фенікс, 2008. – 468 с.
7. Козюк В. В. Монетарні засади глобальної фінансової стабільності / В. В. Козюк. – Т. : ТНЕУ, 2009. – 725 с.

8. *Лагутін В. Д.* Пріоритети координації бюджетної та монетарної політики в Україні / В. Д. Лагутін // *Фінанси України*. – 2011. – № 10. – С. 3–14 [Електронний ресурс]. – Режим доступу: http://nbuv.gov.ua/j-pdf/Fu_2011_10_2.pdf.
9. *Міщенко В. І.* Роль і функції монетарного трансмісійного механізму в забезпеченні цінової стабільності / В. І. Міщенко // *Фінанси України*. – 2015. – № 1. – С. 29–46.
10. *Міщенко В. І.* Особливості посткризового реформування фінансового сектору України / В. І. Міщенко // *Фінанси України*. – 2010. – № 10. – С. 3–14 [Електронний ресурс]. – Режим доступу: http://nbuv.gov.ua/j-pdf/Fu_2010_10_2.pdf.
11. *Міщенко В. І.* Основні напрями забезпечення стабільності фінансового сектору України в контексті глобалізаційних процесів / В. І. Міщенко, С. В. Міщенко // *Фінанси України*. – 2008. – № 5. – С. 56–69 [Електронний ресурс]. – Режим доступу: http://nbuv.gov.ua/j-pdf/Fu_2008_5_6.pdf.
12. *Міщенко С. В.* Проблеми оцінки впливу стабільності функціонування грошово-кредитної сфери на економічну безпеку країни / С. В. Міщенко // *Фінанси України*. – 2010. – № 7. – С. 35–49 [Електронний ресурс]. – Режим доступу: http://nbuv.gov.ua/j-pdf/Fu_2010_7_4.pdf.
13. *Селіверстов В. В.* Особливості впливу інструментів монетарної політики центральних банків на цінову стабільність / В. В. Селіверстов // *Фінанси України*. – 2015. – № 3. – С. 45–58.
14. *Селіверстов В. В.* Вплив інструментів грошово-кредитної політики Банку Англії на рівень інфляції / В. В. Селіверстов // *Фінанси України*. – 2014. – № 7. – С. 87–98 [Електронний ресурс]. – Режим доступу: http://nbuv.gov.ua/j-pdf/Fu_2014_7_9.pdf.
15. *Селіверстов В. В.* Особливості забезпечення цінової стабільності в Україні / В. В. Селіверстов // *Фінанси України*. – 2014. – № 5. – С. 74–85 [Електронний ресурс]. – Режим доступу: http://nbuv.gov.ua/j-pdf/Fu_2014_5_8.pdf.
16. *Селіверстов В. В.* Аналіз впливу інструментів грошово-кредитної політики Японії на цінову стабільність / В. В. Селіверстов // *Фінанси України*. – 2013. – № 8. – С. 73–85 [Електронний ресурс]. – Режим доступу: http://nbuv.gov.ua/j-pdf/Fu_2013_8_9.pdf.
17. *Селіверстов В. В.* Аналіз впливу окремих інструментів монетарної політики на темпи інфляції в Україні / В. В. Селіверстов // *Фінанси України*. – 2012. – № 4. – С. 41–49 [Електронний ресурс]. – Режим доступу: http://nbuv.gov.ua/j-pdf/Fu_2012_4_5.pdf.
18. *Фінансова система національної економіки: проблеми розвитку та управління змінами* : у 3 т. / за ред. Т. І. Єфименко ; ДННУ “Акад. фін. управління”. – К. : ДННУ “Акад. фін. управління”, 2012.
19. *Фінансова система України : взаємодія корпоративного та державного секторів* : монографія / Т. І. Єфименко, І. О. Лютий, С. С. Гасанов та ін. ; ДННУ “Акад. фін. управління”. – К. : ДННУ “Акад. фін. управління”, 2012. – 243 с.
20. *Модернізація фінансової системи України в процесі євроінтеграції* : кол. моногр. : у 2 т. / за ред. О. В. Шлапака, Т. І. Єфименко ; ДННУ “Акад. фін. управління”. – К. : ДННУ “Акад. фін. управління”, 2014.
21. *Богдан Т. П.* Макропруденційне регулювання та контроль руху капіталу в системі антикризового управління / Т. П. Богдан, І. В. Богдан // *Фінанси України*. – 2011. – № 7. – С. 14–32 [Електронний ресурс]. – Режим доступу: http://nbuv.gov.ua/j-pdf/Fu_2011_7_3.pdf.
22. *Гасанов С. С.* Діяльність банків за участю держави в капіталі у 2014 році / С. С. Гасанов, О. О. Любіч, Г. П. Бортніков. – К. : ДННУ “Акад. фін. управління”, 2014. – 49 с.

23. Диба О. М. Міжнародна гармонізація регулювання банківського сектору та фінансових ринків / О. М. Диба, С. В. Онікієнко // Фінанси України. – 2013. – № 6. – С. 62–71 [Електронний ресурс]. – Режим доступу: http://nbuv.gov.ua/j-pdf/Fu_2013_6_8.pdf.
24. Дзюблюк О. В. Ефективність монетарного впливу центрального банку на кредитне стимулювання розвитку виробництва / О. В. Дзюблюк, Г. М. Забчук // Фінанси України. – 2012. – № 7. – С. 17–27 [Електронний ресурс]. – Режим доступу: http://nbuv.gov.ua/j-pdf/Fu_2012_7_3.pdf.
25. Дробязко А. О. Моніторинг ринкової позиції банків із державним капіталом / А. О. Дробязко, О. О. Любіч // Фінанси України. – 2015. – № 6. – С. 39–54.
26. Лазаренко Р. П. Антикризова політика Німецького федерального банку / Р. П. Лазаренко // Фінанси України. – 2014. – № 12. – С. 96–102.
27. Любіч О. О. Методологічні проблеми фінансового управління в банківському секторі України: уроки кризи / О. О. Любіч, І. В. Волошин // Фінанси України. – 2014. – № 2. – С. 94–114 [Електронний ресурс]. – Режим доступу: http://nbuv.gov.ua/j-pdf/Fu_2014_2_10.pdf.
28. Ставицький А. В. Ефективність монетарного трансмісійного механізму в Україні / А. В. Ставицький, В. Р. Хом'як // Фінанси України. – 2010. – № 7. – С. 50–57 [Електронний ресурс]. – Режим доступу: http://nbuv.gov.ua/j-pdf/Fu_2010_7_5.pdf.
29. НБУ. Середній курс гривні до іноземних валют [Електронний ресурс]. – Режим доступу: <http://www.bank.gov.ua>.
30. Державна служба статистики України [Електронний ресурс]. – Режим доступу: <http://www.ukrstat.gov.ua>.
31. World Bank Commodity Price Data [Електронний ресурс]. – Режим доступу: <http://econ.worldbank.org>.
32. Дослідження споживчих настроїв GfK [Електронний ресурс]. – Режим доступу: www.gfk.com/ua.
33. IMF Managing Director Christine Lagarde Visits Ukraine [Електронний ресурс]. – Режим доступу: <http://www.imf.org>.
34. Економічна політика : навч. посіб. / О. О. Беляєв, А. С. Бебело, М. І. Диба та ін. – 3-тє вид., без змін. – К. : КНЕУ, 2007. – 288 с.
35. Зянько В. В. Монетарні інструменти макроекономічного регулювання і їх застосування Національним банком України / В. В. Зянько, О. В. Лук'янова // Вісник Вінницького політехнічного інституту. – 2008. – № 2. – С. 31–35.
36. Макаренко М. І. Інфляційне таргетування і макроекономічна динаміка: посткризовий аналіз / М. І. Макаренко // Актуальні проблеми економіки. – 2012. – № 11. – С. 73–79.
37. Конституція України від 28.06.1996 № 254к/96-ВР [Електронний ресурс]. – Режим доступу: <http://zakon2.rada.gov.ua/laws/show/254k/96-вр>.
38. Про Національний банк України : закон України від 20.05.1999 № 679-XIV [Електронний ресурс]. – Режим доступу: <http://zakon2.rada.gov.ua/laws/show/679-14>.

*Стаття надійшла до редакції
15 вересня 2015 року*