

Переполюккіна О. О.,

к.е.н., доц., доцент кафедри теоретичної та прикладної економіки, Львівський торговельно-економічний університет, м. Львів

МОНЕТАРНА ПОЛІТИКА В КРИЗОВІЙ ЕКОНОМІЦІ УКРАЇНИ

Анотація. В статті досліджено основні аспекти монетарної політики в умовах кризової економіки України та запропоновано напрями підвищення її ефективності, де ключовим визначено дотримання орієнтирів стратегії інфляційного таргетування; розкрито передумови та переваги запровадження таргетування інфляції в якості найбільш оптимального режиму монетарного устрою, досліджено ефективність його застосування в Україні, обґрунтовано залежність інфляційних коливань від девальваційних тенденцій в умовах національної економіки; проаналізовано динаміку показників платіжного балансу та запропоновано шляхи покращення його стану, що дозволить знизити девальваційний тиск за умов низької ефективності інструменту інтервенцій; досліджено наслідки застосування практики адміністративних обмежень у сфері валютного регулювання, обґрунтовано необхідність її перегляду в напрямку дерегуляції.

Ключові слова: монетарна політика, режим монетарного устрою, інфляційне таргетування, інфляція, платіжний баланс, девальвація, валютне регулювання.

Perepolkina O. O.,

Ph.D., Associate Professor, Associate Professor of the Department of Theoretical and Applied Economics, Lviv University of Trade and Economics, Lviv

MONETARY POLICY IN THE CRISIS ECONOMY OF UKRAINE

Abstract. The article deals with the main aspects of monetary policy in the conditions of the crisis economy of Ukraine and proposes ways to increase its efficiency, where the key ways are determined due to compliance with the guidelines of the inflation targeting strategy; the preconditions and advantages of introducing inflation targeting as the most optimal mode of the monetary system are disclosed, the efficiency of its use in Ukraine was investigated, the dependence of inflationary fluctuations on devaluation trends in the conditions of the national economy was substantiated; the dynamics of the balance of payments indicators was analyzed and ways of improving its condition were proposed, which would reduce devaluation pressure in the conditions of low efficiency of the interventions tool; the consequences of applying the practice of administrative restrictions in the field of currency regulation are investigated, the necessity of its revision in the direction of deregulation is substantiated.

Key words: monetary policy, monetary regime, inflation targeting, inflation, balance of payments, devaluation, currency regulation.

Постановка проблеми. Монетарна політика як складова економічної політики держави здійснює вагомий внесок у функціонування економіки країни. Необхідним є усвідомлення високої чутливості національної економіки до змін, що відбуваються у сфері грошово-кредитного регулювання. Ця чутливість особливо загострюється у період нестабільності, коли заходи монетарного регулювання потребують особливої обережності та виваженості. Кризові явища у функціонуванні сучасної економіки України мають глибоке коріння, накопичувалися протягом минулих періодів і є прямим наслідком зволікань із проведенням якісного повномасштабного реформування економіки. Особливого загострення вони набули протягом 2014-2017 рр. за умов складної соціально-політичної ситуації, анексії Криму, ведення військових дій на сході країни, які, безсумнівно, ускладнюють ефективне регулювання економіки, в тому числі й монетарне.

Аналіз останніх досліджень і публікацій.

Окремі проблеми сучасної монетарної політики в Україні висвітлено у працях багатьох вітчизняних вчених. Так, наприклад, ключові засади грошово-кредитного регулювання докладно розглянуто в працях Дзюблюка О., Калюжного В., Крючкової І., Міщенко В.; питання ефективної реалізації стратегії інфляційного таргетування ґрунтовно досліджено в працях Лагутіна В., Кричевської Т., Куабіона О., Гордніченка Ю.; шляхи залучення прямих іноземних інвестицій як джерела забезпечення попиту на іноземну валюту висвітлено в дослідженнях Лютого І., Береславської О., Осецького В.; проблеми валютного регулювання розглянуто в працях Вахненко Т., Унковської Т., Щербакової О. та інших науковців.

Проте не всі аспекти реалізації монетарної політики в Україні з'ясовано й обґрунтовано, зокрема не з'ясовано шляхи забезпечення цінової стабільності національної грошової одиниці в рамках стратегії

таргетування інфляції за умов лібералізації валютного ринку, не напрацьовано ефективних напрямів створення сприятливих економічних умов для покращення стану платіжного балансу з метою зниження девальваційного тиску, недостатньо обґрунтовано роль адміністративних обмежень у регулюванні валютного ринку тощо.

Постановка завдання. Метою статті є дослідження сучасних проблем монетарного регулювання та розробка рекомендацій стосовно підвищення його ефективності в умовах кризи.

Виклад основного матеріалу дослідження. В основі ефективної монетарної політики є обрання стратегії грошово-кредитного регулювання, реалізація якої дозволить досягнути основної мети монетарної політики – забезпечення стабільності національної грошової одиниці. За умов превалювання кризових явищ в економіці України особливої гостроти набула потреба у дотриманні орієнтирів стратегії таргетування інфляції, суть якої полягає у встановленні допустимих меж інфляційних коливань з паралельним застосуванням системи заходів для утримання темпів інфляції на запланованому рівні.

Популярність інфляційного таргетування обумовлена його численними перевагами порівняно з іншими режимами монетарного устрою. Серед них, по-перше, зростання довіри до інституцій монетарної влади, котре є наслідком прозорості їхнього функціонування через роз'яснення власних дій громадськості; по-друге, законодавче закріплення цінової стабільності, що не допускає розповсюдження негативного впливу інфляції на розвиток економічної системи, реальний ВВП і доходи населення; по-третє, встановлення інфляційного орієнтиру на тривалий час, який дозволяє підвищити ефективність прогнозування власної діяльності економічними агентами та знизити їхні ризики; по-четверте, можливість врахування часових лагів у використанні інструментарію грошово-кредитного регулювання, яка підвищує його ефективність; по-п'яте, створення сприятливого середовища для підтримки сталих темпів зростання реального ВВП, що є наслідком вищезазначених переваг.

Для ефективного функціонування режиму інфляційного таргетування необхідно забезпечити наступні умови: 1) інституційна незалежність центрального банку, тобто повна його автономія, а також операційна незалежність центрального банку; 2) узгодженість монетарної та фіскальної політики, закріплена в законодавчому порядку відсутність фіскального домінування; 3) розвинений фінансовий ринок і стабільна банківська система, що передбачає капіталізацію банків, розвиток ринку акцій, деривативів (похідних фінансових інструментів) та ринку облігацій; 4) якісні аналітично-прогнозні розробки (обґрунтування базової інфляції, механізму трансмісії) та розвинута технічна інфраструктура (доступність даних, систематизований процес прогнозування, наявність моделей для умовного прогнозування); 5) відповідна структура економіки –

низька чутливість до зміни цін на сировину та залежність економічної системи від міжнародного руху капіталів, незначний рівень доларизації економіки.

Як доводить досвід країн, котрі запровадили режим таргетування інфляції, забезпечення вищезазначених передумов полегшує перехід до стратегії інфляційного таргетування, але їхня відсутність не створює нездоланих перешкод. Відтак, присутність більшості цих передумов є свідченням реалізації ефективної монетарної політики. Звідси, процес їхнього запровадження фактично є шляхом підвищення ефективності забезпечення нової стратегії грошово-кредитної політики та засобом підвищення довіри до останньої з боку суспільства. Таким чином, ефективність запровадження режиму інфляційного таргетування більшою мірою залежить від послідовності, швидкості та рішучості запровадження регулятором його елементів, ніж від початкового стану грошово-кредитної політики та наявності необхідних передумов.

Суттєвою перевагою порівняно з країнами, котрі зробили цей крок раніше, є наявність опитування, які вимірюють інфляційні очікування різних економічних агентів і дадуть змогу НБУ в реальному часі стежити за успіхами його комунікаційної стратегії і тим, як зміна режиму впливатиме на економічні очікування українців [1, с. 23]. Національний банк України на протигагу більшості центральних банків, володіє доступом до результатів опитувань щодо інфляційних та курсових очікувань не лише професійних експертів-прогнозістів, але й домогосподарств та фірм. Це дозволяє докладніше вивчити очікування різних агентів української економіки щодо цільового показника інфляції. Опитування виявили як певні відмінності, так і подібні риси курсових та інфляційних очікувань домогосподарств і фірм в Україні. Особливої уваги Національного банку заслуговує неочікувано сильна кореляція в часі між очікуваннями змін обмінного курсу та інфляційними очікуваннями, яка підтверджує тезу про те, що українське суспільство позиціонує обмінний курс як головний індикатор загальних цінових змін у національній економіці. З огляду на це процес переходу до режиму інфляційного таргетування повинен супроводжуватись особливою увагою з боку розробників монетарної політики до коливань обмінного курсу національної валюти з метою уникнення надмірної мінливості інфляційних очікувань домогосподарств і фірм в Україні.

Згідно з рекомендаціями Міжнародного валютного фонду пріоритетність досягнення та підтримки цінової стабільності в державі при виконанні своїх функцій Національним банком України було законодавчо закріплено ще в липні 2010 р. [2]. Ключові мотиви переходу України до режиму інфляційного таргетування полягали, перш за все, у наявності високої та нестабільної інфляції: починаючи з 2004 р., інфляція становила більш як 10% на рік, у 2009 – 12,3% [3].

Висока інфляція була спричинена значними валютними надходженнями. НБУ, здійснюючи валютні

інтервенції, збільшував обсяг грошової маси в обігу. За вільно плаваючого курсу (умова таргетування інфляції) регулятор не стежить за попитом та пропозицією валюти, щоб підтримувати стабільність, а регулює грошову масу в обігу, впливаючи таким чином на інфляцію. Крім того, в цей період спостерігалось посилення впливу на інфляцію чинників попиту (зростали реальні доходи населення та платоспроможний попит через підвищення соціальних виплат з бюджету та активізацію банківського кредитування). В результаті посилювалися інфляційні очікування, що, в свою чергу, провокувало нові хвилі інфляції.

Також нагальною була потреба у підвищенні ефективності державної грошово-кредитної політики, що обмежувалася фіксованим обмінним курсом

Незважаючи на це, в квітні 2014 р. Національним банком України було прийнято резонансне рішення про перехід до гнучкого валютного курсу. Підставами було визначено, з одного боку, суттєвий девальваційний тиск, а з другого, – необхідність створення умов для реального переходу монетарної політики до режиму інфляційного таргетування, якого вимагала активізація співпраці з МВФ.

Девальваційний тиск обумовлювався проблемами формування пропозиції іноземної валюти на внутрішньому ринку, які виникли внаслідок дефіциту поточного рахунку платіжного балансу, притаманного вітчизняній економіці попередніх років, та в результаті впливу капіталу, спровокованого наявною соціально-політичною ситуацією та воєнними діями на сході країни (табл. 1).

Таблиця 1

Динаміка показників платіжного балансу України у 2014-2016 рр. [4]

(млн дол. США)

Статті платіжного балансу	2014 р.	2015 р.	2016 р.
А. Рахунок поточних операцій	-4596	-189	-3779
Експорт товарів і послуг	65436	47862	45956
% до попереднього року*	–	73,14	96,01
Імпорт товарів і послуг	70042	49566	51755
% до попереднього року*	–	70,76	104,41
В. Рахунок операцій з капіталом	400	456	92
С. Фінансовий рахунок	9111	-582	-5033
Прямі інвестиції	-299	-3012	-3268
Портфельні інвестиції	-2700	-367	-293
D. Зведений баланс (=A+B–C)	-13307	849	1346

* Розраховано автором.

гривні до долара. Під час світової фінансової кризи 2007-2008 рр. долар значно девальвував порівняно з більшістю валют світу. У результаті купівельна спроможність гривні також знизилася. При цьому НБУ, у намаганнях втримати фіксований курс, не мав можливості боротися з інфляцією, оскільки був обмежений в інструментах стримування зростання цін. Встановлення більш гнучкого обмінного курсу мало надати можливість краще контролювати інфляцію, а також пом'якшити наслідки від зовнішніх потрясінь.

Крім того, існувала необхідність проведення незалежної, антициклічної монетарної політики, що абсорбує шоки, а також підвищення здатності економіки протистояти валютним та фінансовим кризам.

Однак зміни, внесені до нормативних актів, що регулюють діяльність НБУ, забезпечили лише формально-правову основу для впровадження інфляційного таргетування. Але практичне застосування повноцінного режиму таргетування інфляції так і не відбулося: фіксація обмінного курсу, коливання індексів споживчих цін, значні обсяги валютних інтервенцій НБУ та суттєві інфляційні очікування свідчать, що поряд із формальними ознаками таргетування інфляції зберігалася істотна орієнтація на забезпечення курсової стабільності.

У вітчизняній практиці традиційним було врівноваження валютного ринку шляхом усунення дефіциту пропозиції валюти через механізм валютних інтервенцій, котрі здійснювалися за рахунок золотовалютних резервів. Через відсутність необхідного поповнення виснаження резервів відбувалося швидкими темпами: протягом 2014 р. вони зменшилися більше ніж у 2,5 раза порівняно з попереднім роком і склали 7,5 млрд дол. США [5, с. 71], що становило найменший обсяг офіційних резервів НБУ за попередні 10 років; це викликає неабияке занепокоєння, зважаючи на те, що в сучасному світовому господарстві панує тенденція нарощення обсягів золотовалютних резервів. У такий спосіб країни намагаються забезпечити себе від можливих дисбалансів зовнішнього і внутрішнього походження, у реальності яких світ переконала глобальна фінансова криза 2008-2009 рр.

З метою забезпечення приросту золотовалютних резервів Національний банк, оцінивши в контексті реалій сьогодення перспективність основних джерел їхнього формування, серед яких видобування чи закупівля золота та інших дорогоцінних металів, надходження валютних коштів від міжнародних кредиторів, іноземних інвесторів чи вітчизняних експортерів, а також встановлення валютних обмежень, зробив вибір на користь останнього методу,

добре перевіреного власною регуляторною практикою. НБУ має значний досвід застосування адміністративних обмежень для стабілізації грошово-кредитного та валютного ринків.

Адміністративні обмеження валютного регулювання НБУ в 2014 р. втілювалися у ретельній перевірці імпортерів контрактів, у встановленні 100% норми обов'язкового продажу валютної виручки для вітчизняних експортерів (згодом цей норматив знизили до 75%), у встановленні строку для розрахункових операцій з експорту та імпорту товарів – 90 календарних днів, у встановленні ліміту в еквіваленті 3000 грн щодо операцій з продажу готівкової іноземної валюти одній особі в один операційний день в межах однієї банківської установи, у забороні дострокового повернення кредитів, у встановленні ліміту видачі готівкових коштів в іноземній валюті з поточних та депозитних рахунків клієнтів в еквіваленті 15000 гривень на добу на одного клієнта, у забороні виплат дивідендів за кордон та ін.

Жорсткі адміністративні заходи регулювання повернули валютну систему в початок 90-х рр. з притаманними їм заборонами, обмеженнями, лімітами. Та, на відміну від минулих кризових періодів, валютні обмеження не послабили девальваційного тиску та не забезпечили збільшення золотовалютних резервів. Натомість вони активізували тіньовий

клієнта; скасовано заборону виплат дивідендів за кордон тощо [6].

Стрімке скорочення золотовалютних резервів суттєво знизило ефективність інтервенцій в якості інструменту врівноваження валютного ринку, що і спонукало Нацбанк здійснити перехід до системи гнучкого валютного курсу. Протягом 2015–2016 рр. ситуація дещо стабілізувалася: сформовано додатне сальдо зведеного платіжного балансу на рівні 0,9 і 13,5 млрд дол. США відповідно. Це дало змогу збільшити міжнародні резерви до 15,5 млрд дол. США станом на кінець 2016 року [7]. Додатне сальдо платіжного балансу обумовлене високими темпами падіння імпорту через більш стрімке зниження цін на енергоресурси та менші фізичні обсяги імпорту природного газу, зменшенням виплат за статтею “первинні доходи” завдяки досягненню згоди щодо реструктуризації державного та гарантованого державою боргу; в свою чергу, чисті залучення за фінансовим рахунком були забезпечені насамперед зовнішнім офіційним фінансуванням.

На жаль, лібералізація валютного курсу не вирішила проблему дефіциту пропозиції валюти на внутрішньому ринку. Найбільше цьому не сприяла макроекономічна ситуація в країні, де панівними залишаються негативні тенденції (табл. 2).

Таблиця 2

**Основні макроекономічні показники розвитку України
у 2010–2016 рр. [8]**

Показники	2010	2011	2012	2013	2014	2015	2016 (%)
Темпи зростання реального ВВП	104,1	105,5	100,2	100,2	93,4	90,2	...
Темпи зростання промислового виробництва	111,2	108,0	99,3	95,7	89,9	87,0	102,8
Індекс споживчих цін (до грудня попереднього року)	109,4	104,5	99,8	100,5	124,9	143,3	112,4
Індекс цін виробників (до грудня попереднього року)	118,7	114,2	100,3	101,7	131,8	125,4	135,7
Офіційний рівень безробіття	8,1	7,9	7,5	7,2	9,3	9,1	9,3
Темпи зростання реальної заробітної плати	110,2	108,7	114,4	108,2	93,5	79,8	109,0

ринку, поширили “сірі” схеми розрахунків, спровокували панічні настрої та негативні очікування.

Незважаючи на це, Нацбанк не поспішав відмовлятися від цієї практики. Часткове скасування адміністративних обмежень відбулося лише у 2016 р.: норми обов'язкового продажу валютної виручки для вітчизняних експортерів знижено до 65%; скасовано обов'язки продаж валюти, що надходить для здійснення іноземних інвестицій; строк для розрахункових операцій з експорту та імпорту товарів збільшено до 120 календарних днів; ліміт щодо операцій з продажу готівкової іноземної валюти одній особі в один операційний день в межах однієї банківської установи розширено до еквіваленту 12 тис. грн; ліміт видачі готівкових коштів в іноземній валюті з поточних та депозитних рахунків клієнтів розширено до еквіваленту 250 тис. грн на добу на одного

Результатом лібералізації валютного курсу було рекордне здешевлення національної грошової одиниці. За даними НБУ зниження офіційного курсу гривні на початок 2015 р. склало 97,2% [5, с. 162], що перевищило масштаби девальвації у кризових 1998 та 2008 роках. Протягом 2015 р. девальвація національної валюти продовжилася і на початок 2016 р. склала 52,3% [9]. Лише протягом 2016 р. девальвація уповільнилася. Стрімка девальвація гривні ще більше загострила проблеми вітчизняної банківської системи, що проявилися у скороченні частки іноземного капіталу в статутному капіталі банків, у погіршенні нормативів капіталу, у зростанні частки проблемних кредитів у портфелях банків тощо.

Крім того, це спровокувало панічні настрої в суспільстві, посилило спекулятивний попит на іноземну валюту та, найголовніше, поставило питання

результативності запровадження інфляційного таргетування.

Залишивши у минулому практику фіксованого валютного курсу, Нацбанк більше не надає прогнози щодо курсу гривні до іноземних валют, а оголошує тільки прогнози щодо інфляції, крім того, не надає валютний курс для розрахунку бюджету, аргументуючи це компетенцією Міністерства економіки. Подібні кроки виглядають як спроба уникнення відповідальності за девальвацію гривні й відсторонення від проблем курсоутворення.

Особливістю вітчизняної практики господарювання є нерозривний зв'язок девальваційних та інфляційних коливань, що ставить під сумнів ефективність реалізації стратегії інфляційного таргетування в Україні (табл. 3).

Таблиця 3

Зв'язок девальвації та інфляції в економіці України
[10, с. 62, 126; 11, с. 49, 173; 5, с. 39, 162; 9]

Роки	Девальвація	Інфляція
1998	від 1,86 до 2,45 грн/дол. США	20% порівняно з 10% у 1997 р.
2008	від 5,05 до 7,70 грн/дол. США	22,3% порівняно з 16,6% у 2007 р.
2014	від 7,99 до 15,76 грн/дол. США	24,9% порівняно з 0,5% у 2013 р.
2015	до 24,0 грн/дол. США	43,3%

Прагнення Національного банку України зосередити свою увагу на забезпеченні цінової стабільності в межах режиму інфляційного таргетування напрощуд складно буде реалізувати, ігноруючи проблеми стабільності національної грошової одиниці на зовнішньому ринку. Стратегічно необхідний для національної економіки імпорту енергоносіїв, нафтопродуктів, що потребує розрахунків у валюті, неминуче ляже в основу розкручування інфляційної спіралі у разі продовження девальваційних тенденцій. Існує висока ймовірність того, що за умов паралельних процесів девальвації та інфляції режим інфляційного таргетування знову перетвориться на режим націлювання на валютний курс, а показники безробіття, процентних ставок та темпів економічного зростання будуть "ціною" фіксованих темпів інфляції.

Висновки і перспективи подальших досліджень у даному напрямі. Таким чином, основними напрямками підвищення ефективності монетарної політики в умовах кризової економіки України є: дотримання орієнтирів стратегії інфляційного таргетування; забезпечення відповідних макроекономічних передумов для реалізації даного монетарного режиму; ґрунтовна аналітична підтримка, що підвищить прогнозованість і керованість сегментів національної економіки; дотримання передбачуваності та прозорості дій для зростання ступеня довіри населення та бізнесу до представників монетарної влади в Україні; розвиток фінансових ринків; підтримка

взаємозв'язку стратегії НБУ та комерційних банків; детінізація вітчизняної економіки, що посилить можливості оперативного впливу на ситуацію з метою дотримання проголошених орієнтирів.

Самоусунення Національного банку від питання курсоутворення не додасть виваженості монетарній політиці. Орієнтація на цінову стабільність не забезпечить зниження темпів інфляції за умов фактично нерегульованого валютного курсу.

Альтернативою валютних інтервенцій як засобу забезпечення попиту на іноземну валюту мають стати заходи із забезпечення позитивного сальдо платіжного балансу. Слід, по-перше, розробити урядову програму нарощення експортного потенціалу, де, окрім освоєння нових ринків збуту, окрему увагу слід приділити оптимізації структури вітчизняного експорту. По-друге, розробити державну стратегію створення інвестиційного середовища та роботи з іноземними інвесторами, в основу якої має бути покладене інвестиційне законодавство стимулювального характеру, що спирається на потужні інвестиційні заохочення, податкові преференції й пільги.

Потребує перегляду й малоефективна практика адміністративних обмежень у валютному регулюванні, яка не забезпечила ані поповнення золотовалютних резервів, ані зниження девальваційного тиску. Адміністративна "зарегульованість" сьогодні – це лише каталізатор тінізації валютного ринку. Натомість вирішення проблем дефіциту пропозиції валюти на внутрішньому ринку потребує реалізації комплексу заходів щодо зниження рівня доларизації вітчизняної економіки, підвищення ефективності інструментів монетарного регулювання, забезпечення якісного функціонування фондового ринку, запровадження реформи банківської, податкової сфери тощо.

ЛІТЕРАТУРА

1. Куабіон О. Інфляційні очікування в Україні: довгий шлях до закріплення? / Куабіон О., Городніченко Ю. // Вісник НБУ. – 2015. – № 233, вересень. – С. 6-24.
2. Закон України "Про внесення змін до деяких законодавчих актів України щодо діяльності Національного банку України" від 09.07.2010 р. № 2478-VI [Електронний ресурс]. – Режим доступу: <http://zakon.rada.gov.ua/laws/show/2478-17>.
3. Річний звіт НБУ за 2009 р. [Електронний ресурс] / Національний банк України. – Режим доступу: http://www.bank.gov.ua/Publication/an_rep.htm.
4. Платіжний баланс України, 2016 [Електронний ресурс] / Національний банк України. – Режим доступу: <https://bank.gov.ua/doccatalog/document?id=19208301>.
5. Бюлетень Національного банку України. – 2015. – № 4 (265).
6. Концепція нового валютного регулювання, грудень 2016 [Електронний ресурс] / Національний банк України. – Режим доступу: <https://bank.gov.ua/doccatalog/document?id=40253908>.

7. Офіційні резервні активи, 2017 [Електронний ресурс] / Національний банк України. – Режим доступу: https://bank.gov.ua/control/uk/publish/category?cat_id=7693066.

8. Макроекономічні показники, 2016 [Електронний ресурс] / Національний банк України. – Режим доступу: https://bank.gov.ua/control/uk/publish/article?art_id=23487024&cat_id=57896.

9. Бюлетень Національного банку України. – 2015. – №12 [Електронний ресурс] / Національний банк України. – Режим доступу: http://www.bank.gov.ua/control/uk/publish/category?cat_id=57897.

10. Бюлетень Національного банку України. – 2002. – №12 (119).

11. Бюлетень Національного банку України. – 2009. – №12 (201).

REFERENCES

1. Kuabion O. and Horodnichenko Yu. (2015), *Inflatsijni ochikuvannia v Ukraini: dovhyj shliakh do zakriplennia?*, *Visnyk NBU*, №233, veresen', s. 6-24.

2. Zakon Ukrainy "Pro vnesennia zmin do deiakykh zakonodavchych aktiv Ukrainy schodo diial'nosti Natsional'noho banku Ukrainy" vid 09.07.2010 r. №2478-VI, available at: <http://zakon.rada.gov.ua/laws/show/2478-17>.

3. Richnyj zvit NBU za 2009 r. / Natsional'nyj bank Ukrainy, available at: http://www.bank.gov.ua/Publication/an_rep.htm.

4. Platizhnyj balans Ukrainy, 2016 / Natsional'nyj bank Ukrainy, available at:

<https://bank.gov.ua/doccatalog/document?id=19208301>.

5. Biuleten' Natsional'noho banku Ukrainy (2015), №4 (265).

6. Kontseptsia novoho valiutnoho rehuliuвання, hruden' 2016 / Natsional'nyj bank Ukrainy, available at: <https://bank.gov.ua/doccatalog/document?id=40253908>.

7. Ofitsijni rezervni aktyvy, 2017 / Natsional'nyj bank Ukrainy, available at: https://bank.gov.ua/control/uk/publish/category?cat_id=7693066

8. Makroekonomichni pokaznyky, 2016 / Natsional'nyj bank Ukrainy, available at: https://bank.gov.ua/control/uk/publish/article?art_id=23487024&cat_id=57896.

9. Biuleten' Natsional'noho banku Ukrainy. – 2015. – №12 / Natsional'nyj bank Ukrainy, available at: http://www.bank.gov.ua/control/uk/publish/category?cat_id=57897.

10. Biuleten' Natsional'noho banku Ukrainy (2002), №12 (119).

11. Biuleten' Natsional'noho banku Ukrainy (2009), №12 (201).