

УДК 338.23:336.74

**Т. М. Оришин,***к. е. н., доцент доцент, кафедри фінансів,**Івано-Франківський національний технічний університет нафти і газу***Л. С. Тришак,***к. е. н., доцент, доцент, кафедри фінансів**Івано-Франківський національний технічний університет нафти і газу*

## ОСОБЛИВОСТІ ЗАСТОСУВАННЯ РІЗНИХ ВИДІВ ТА РЕЖИМІВ ГРОШОВО-КРЕДИТНОЇ ПОЛІТИКИ В СУЧАСНИХ РЕАЛІЯХ

**T. Oryshchyn,***Ph.D. in Finance, Finance Department, Ivano-Frankivsk National Technical University of Oil and Gas***L. Tryshak,***Ph.D. in Finance, Finance Department, Ivano-Frankivsk National Technical University of Oil and Gas*

### FEATURES OF APPLICATION OF VARIOUS TYPES AND MODES OF MONETARY POLICY IN MODERN REALITIES

*У статті досліджується інструментарій, на основі якого формується грошово-кредитна політика, що, в свою чергу, визначає перелік методів та інструментів, за допомогою яких відбувається регулювання фінансово-кредитної системи країни. Дослідження зосереджено на необхідності пошуку пріоритетних інструментів монетарного регулювання. Розглянуто сутність кейнсіанської та монетаристської концепцій грошово-кредитного регулювання. Охарактеризовано класифікацію видів грошової політики за спрямованістю та мірою впливу регулятивних заходів на пропозицію грошей. Серед них експансійна політика та політика рестрикції і як проміжні варіанти можливих механізмів регулювання пропозиції грошей — політика рефляції та політика дезінфляції. Крім того, розглянуто переваги та недоліки основних типів режимів грошово-кредитної політики, а саме: таргетування обмінного курсу, монетарне таргетування, таргетування інфляції та грошово-кредитна політика без помітного номінального якоря.*

*The research of this article is the toolkit, on which's basis monetary policy is formed. Which, in turn, determines the list of methods and tools used for regulation of the financial and credit system of the country. The research focuses on the need to find the priority instruments of monetary regulation. The essence of Keynesian and monetarist concepts of monetary regulation is considered. It describes the classification of monetary policy types according to the influence direction and extent of regulatory measures on money supply. Among them are expansionary and restriction policies and, as intermediate variants of possible money supply regulation mechanisms — a reflation and disinflation policies. In addition, the advantages and disadvantages of main monetary policy types, such as: exchange rate targeting, monetary targeting, inflation targeting and monetary policy without significant nominal anchor are considered.*

*Ключові слова: грошово-кредитна політика, інструменти, монетарне регулювання, відсоткова ставка, інфляція, таргетування.*

*Key words: monetary policy, instruments, monetary regulation, interest rate, inflation, targeting.*

#### ПОСТАНОВКА ПРОБЛЕМИ

Розвиток грошово-кредитної системи країни визначається ефективністю монетарного регулювання, що базується на використанні дієвого інструментарію грошово-кредитної політики. На кожному етапі економічного розвитку країни центральний банк визначає цілі своєї діяльності, що передбачають пріоритетність використання окремих інструментів. В Україні на законодавчому рівні формуються основні засади грошово-кредитної політики на кожний рік, де визначається перелік інструментів та методів, за допомогою яких відбувається регулювання фінансово-кредитної системи країни.

Розвиток кредитних систем, ринку позичкових капіталів дещо зменшили безпосередній вплив центрального банку на формування попиту та пропозиції грошової маси. За таких умов зростає ефективність інструментів опосередкованого впливу на діяльність фінансово-кредитної системи. Допоміжні інструменти регулювання грошово-кредитної політики відіграють також не останню роль: вони доповнюють дію основних інструментів. Актуальність теми дослідження ґрунтується на необхідності пошуку пріоритетних інструментів монетарного регулювання. Аналіз досвіду застосування Національним банком України тих чи інших інструментів

дає змогу визначити рівень ефективності грошово-кредитної політики та запропонувати можливі шляхи його підвищення.

#### ОГЛЯД ЛІТЕРАТУРИ З ТЕМИ ДОСЛІДЖЕННЯ

Дослідженню сучасної грошово-кредитної політики України та основних засад її формування присвячена значна кількість наукових праць, зокрема В.І. Міщенко, А.М. Мороза, М.Ф. Пуховкіної, Д.Г. Осипчука, І.В. Пасічника, В.С. Стельмаха, О.В. Філатової, Ю.С. Семенової та інших. Незважаючи на значні здобутки вітчизняних вчених, існує необхідність подальшого аналізу ефективності грошово-кредитної політики, особливо в умовах фінансової нестабільності, задля пошуку шляхів подолання недоліків монетарного регулювання та підвищення його результативності.

#### ВИКЛАД ОСНОВНОГО МАТЕРІАЛУ

Сучасна економічна література містить чимало концепцій грошово-кредитного регулювання, однак найсуттєвішими серед них є кейнсіанська та монетаристська.

Головну роль у кейнсіанській теорії відіграє інвестиційний попит. Зміна рівня інвестицій внаслідок мультиплікаційного ефекту спричиняє значні коливання рівнів вироб-

ництва і зайнятості. З іншого боку, відсоткова ставка має значний вплив на обсяг інвестицій, так як вона, по суті, є витратами на отримання кредиту для фінансування інвестицій. Тому підняття відсоткової ставки зменшує обсяг ВВП та обсяг інвестицій.

Згідно з кейнсіанською теорією визначають наступну залежність: збільшення маси грошей провокує зниження відсоткової ставки, що, в свою чергу, зумовлює інвестиційний ріст, зростання зайнятості та виробництва. Таким чином, відсоткова ставка впливає на економіку в цілому. Аналіз грошового ринку, на якому рівень відсоткової ставки визначається впливом попиту та пропозиції, є одним з ключових елементів кейнсіанського вчення.

Отже, держава, дотримуючись методів монетарної політики, впливає на рівень відсоткової ставки, що, в свою чергу, визначає рівень інвестицій, гарантуючи максимальне використання виробничих ресурсів.

Проте, порівнюючи ефективність грошових й бюджетно-фіскальних методів, Дж.М. Кейнс та його наступники надавали перевагу останнім. Вчені аргументували це тим, що:

- економіка може потрапити у "пастку ліквідності", в якій зростання грошової пропозиції не матиме впливу на зміну доходу країни. Така ситуація ґрунтується на тому, що відсоткова ставка, досягнувши найнижчого значення, далі не буде знижуватись, а можливе лише її зростання. У такому випадку власники грошей не зацікавлені їх інвестувати. У випадку незмінної відсоткової ставки інвестиції та рівень виробництва залишаються незмінними. Механізми ринкового регулювання не забезпечують вихід із цієї ситуації, тому необхідний вплив із-за меж ринкової системи, а саме — шляхом застосування методів бюджетно-фіскальної політики;

- неможливо досягнути рівномірної швидкості обігу грошей, в силу її змінюваності та непередбачуваності. Таким чином, гроші не характеризують динаміку визначення обсягу виробництва, зайнятості та цін;

- ціни у ринковій економіці негнучкі.

Згідно з постулатами й наслідками впливу монетарної й бюджетно-фіскальної політики на економіку, Дж.М. Кейнс дійшов висновку, що при депресії грошово-кредитні методи мало результативні. Тоді як оподаткування та державні витрати є ефективнішими факторами регулювання економіки. Це й стало підставою послідовникам Кейнса вважати, що "гроші не мають значення".

Післявоєнний період, фактично до закінчення 60-х та початку 70-х років, був найсприятливішим для соціально-економічного прогресу найрозвиненіших економік. Наступні кризові явища в економічному розвитку виявили недоліки теорії Кейнса. Їх проявами стали високі темпи інфляції та високий рівень безробіття, переоцінене значення державних інвестицій та бюджетних методів регулювання ринкової кон'юнктури, неефективне дефіцитне фінансування.

Прогаляни в кейнсіанській політиці активували монетаристські теорії грошей так як вони абсолютно протилежні до кейнсіанських. Монетаристи вважають, що ринкова економіка є досить стійкою й ринковий механізм сприяє самостійному відновленню рівноваги економіки. Так, монетаристи не підтримують державне регулювання, а віддають перевагу принципам вільної конкуренції. Основний чинник розвитку виробництва, з їхньої точки зору, належить грошам. Засновником монетаристської теорії є М. Фрідмен, який вважав, що швидкість обігу грошей є змінною, але передбачуваною величиною. На швидкість обігу грошей має вплив очікуване значення інфляції й ставка відсотка. До того ж існує залежність між швидкістю росту маси грошей, реальним та номінальним ВВП, що забезпечує через зміну темпів зростання обсягу грошей вплив на обсяг виробництва.

Монетаристи не підтримують активну грошову політику, спрямовану одразу на стабілізацію пропозиції грошей й ставки процента. Основним засобом регулювання має бути не відсоткова ставка, а швидкість збільшення грошової пропозиції. Зважаючи на це, Центральний банк має про-

водити завжди прогнозовану політику й гарантувати стійке та поступове збільшення маси грошей. Швидкість збільшення маси грошей має дорівнювати середній швидкості зростання ВВП плюс ще один відсоток додатково, що пов'язане з уповільненням обігу грошей.

Види грошової політики можна класифікувати за багатьма критеріями. Найпоширенішою є класифікація за спрямованістю та мірою впливу регулятивних заходів на пропозицію грошей. Відповідно до неї розрізняють два типи політики: політику грошово-кредитної експансії та політику рестрикції, котрі є протилежними за напрямком дії варіантами з усіх можливих механізмів регулювання пропозиції грошей. Проте між ними є й проміжні варіанти таких механізмів — політика рефляції та політика дезінфляції.

Експансійна політика ґрунтується на доволіному, стрімкому збільшенні пропозиції грошей, через що гроші швидко "дешевіють", а інфляція зростає. Таким чином, таку політику називають ще політикою інфляції, чи "дешевих грошей". В процесі розвитку експансійної політики послаблюється контроль й обмеження на емісійну діяльність та операції з рефінансування НБУ, на кредитну діяльність комерційних банків (скорочення норми обов'язкових резервів, облікова ставка, ставки рефінансування, ставки на ринку міжбанківського кредиту).

У більшості ціллі переходу до експансійної політики проголошується стимулювання ділової активності, економічного зростання та усунення безробіття, тобто ті стратегічні цілі, котрі знаходяться тільки в реальному секторі економіки та не включають регулювання рівня цін. У короткому проміжку часу таких цілей можна досягти за допомогою активного збільшення платоспроможного попиту й зменшення процента за кредит. Такі заходи провокують приплив кредитних вкладень у реальний сектор, нарощення інвестицій й обсягів виробництва, кількості робочих місць і зайнятості. Водночас збільшуються дохід та заощадження населення, інвестиції, включаючи резерви банків та розвивається кредитування споживчих потреб населення. Відповідно до цього, стрімко зростає попит на споживчому ринку, що призупиняє зростання виробництва товарів і послуг для населення [1].

Але тривале ведення цієї політики спричиняє безконтрольне нарощування грошової пропозиції й значної інфляції, котра несе за собою важкі невідомі наслідки для економіки. Припинити інфляційне прогресування та попередити або нівелювати її негативні наслідки часто буває важко та вимагає чималих затрат. Таким чином, уряди за сприятливого функціонування країни намагаються уникати експансійної політики.

Доцільнішою та більш дієвою є політика рефляції, котру ще називають політикою "м'якої" інфляції". За цієї політики пропозиція грошей збільшується малими темпами, контролювано. Рефляція здебільшого проводиться після дефляції (рестрикції), в її основі стоїть помірний ріст цін до значення якому вони дорівнювали до початку дефляції. Поступово відновлюються також обсяги грошей в обороті та рівень процента (скорочується до попереднього рівня). За допомогою такої політики інфляція має низький рівень, стає регульованим стимулятором економічного зростання без значного негативного впливу на стабільність грошей. Тут важливим є не переходити межі, за якою інфляція набере форсованої динаміки, яка підірве вартість грошей.

Політика рестрикції (обмеження) базується на стрімкому скороченні пропозиції грошей та скорочення їх маси в обороті. Це досягається за допомогою обмежень монетарної емісії, зменшенням обсягів рефінансування НБУ комерційних банків, скороченням обсягів кредитування суб'єктів господарювання та населення. Використовується в більшості країн при високій інфляції для гальмування подальшого розкручування інфляційної спіралі. За таких умов грошово-кредитна рестрикція сприяє посиленню фіскально-бюджетних важелів регулювання кон'юнктури ринку: зростанням податків, зменшенням податкових пільг, витрат бюджету та бюджетного дефіциту. Зважаючи на це, рестрикційна політика має протилежний вплив на еконо-

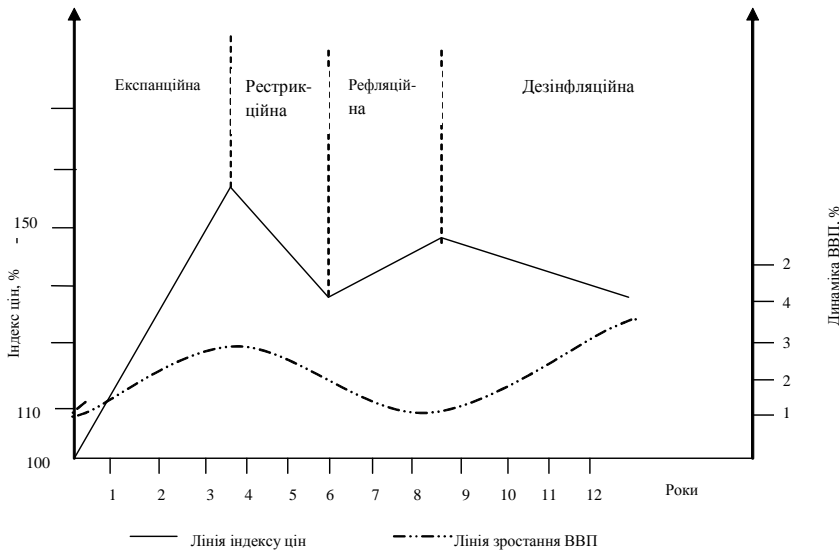


Рис. 1. Порівняння ефективності різних типів монетарної політики

міку щодо політики інфляції та її ще називають політикою дефляції чи "дорогих грошей".

Ціллю дезінфляційної політики є стримування поширення інфляції. Вона найефективніша у згладжуванні циклічних коливань ділової активності, бо попереджає або гальмує інфляцію у випадку піднесення економіки, зумовленою "перегрівом" економіки.

Однак разом з уповільненням інфляційного тиску рестрикція послаблює ділову активність, скорочує зайнятість, уповільнює швидкість росту економіки або навіть зменшує обсяги виробництва. Тому за цієї політики обмежуються можливості підприємств на отримання банківських кредитів, зростають власні інвестиційні ресурси, що веде до зменшення інвестицій, спаду виробництва та безробіття. Такі процеси підсилюються зменшенням попиту населення на товари і послуги у зв'язку зі скороченням доходів та заощаджень і зменшенням споживчого кредитування. Отож не менш важливим є вчасно "відпустити" стримуючі чи обмежувальні грошові чинники, щоб не допустити значних негативних наслідків в економіці [2].

Важливо розуміти, що це "відпускання" не має бути раптовим та непродуманим, щоб не привести економіку до чергової інфляції. Для виведення економіки з рестрикційного шоку застосовується ще один тип грошової політики — політика дезінфляції. Вона є "м'якою" рестрикцією, через що скорочення ділової активності відбувається повільно та не провокує значних економічних спадів. За цієї політики економічне стримування має обмежуватися тільки низькими темпами зростання виробництва.

Дезінфляція може проводитися після рестрикції, "підчищуючи" її наслідки в економіці. Ці зміни грошово-кредитної політики є неминучими через циклічність коливань ділової активності, незважаючи на те, що дезінфляція є досить "незручним" для економіки методом монетарного забезпечення. Вона багато в чому схожа на відоме керування за принципом "стій-іди". Найоптимальніше зменшити наслідки цього регулювання можна за допомогою виключення з грошово-кредитної практики експансійної і рестрикційної типи монетарної політики, а застосовувати тільки — рефляційну і дезінфляційну [3].

Порівняння розглянутих типів грошово-кредитної політики можна побачити на рисунку 1 (цифрові дані умовні).

У період грошової експансії інфляція має тривале та швидке зростання, що супроводжується менш динамічним й коротшим, проте теж швидким, зростанням показника ВВП. Різницю у часі можна пояснити тим, що вже на кінцевій ділянці експансійної політики, коли інфляція була більшою за 150 %, її згубні наслідки спрямовували показник ВВП донизу ще до початку політики рестрикції.

На етапі монетарної рестрикції показник інфляції швидко знизився, що супроводжувалося

менш швидким, проте тривалішим падінням ВВП.

На етапі рефляції значення інфляції незначно піднялось, що супроводжувалося мізерним зростанням показника ВВП.

На етапі дезінфляції інфляція знову почала спадати, однак досить повільно тоді, коли значення ВВП продовжувало збільшуватись. Так продовжувалося економічне зростання, хоча й дещо повільніше, ніж на етапі експансії.

Як результат, показники економічного розвитку майже досягли рівня, який був під час високої інфляції, але рівень цін та стабільність грошей стали вагомо кращими, ніж за політики експансії. Тому будемо вважати, що лише за рефляційної та дезінфляційної політики грошово-кредитне регулювання може бути ефективним.

Сучасні економісти виділяють такі основні типи режимів грошово-кредитної політики:

- таргетування обмінного курсу;
- таргетування грошових агрегатів (монетарне);
- таргетування інфляції;
- грошово-кредитна політика без помітного номінального якоря.

Перший показник має на меті зростання стабільності обмінного курсу по відношенню до певної резервної валюти чи кошика валют. Стабільність обмінного курсу подає так званий сигнальний ефект суспільству і передбачає стабільні внутрішні ціни. Однак можна поставити під сумнів зв'язок між стабільністю обмінного курсу і внутрішніми цінами, так як можлива ситуація, коли валютні інтервенції виявляться інфляційними. Не зважаючи на це, в довгостроковому вимірі такий зв'язок все ж таки існує. Прослідкувати це можна у так званому дисциплінарному ефекті фіксації обмінного курсу. Якщо в певній країні рівень інфляції вищий, ніж у країні, до валюти якої зроблено прив'язку, тоді попит на внутрішні товари зменшується, а на імпорт навпаки — зростає. Це призводить до рецесії та зниження рівня цін (або темпу інфляції). Як результат, країна змушена прийняти такий же темп інфляції, як і в країні, до валюти якої здійснено прив'язку. Для успішного функціонування таргетування обмінного курсу необхідні суворі фінансова дисципліна, достатній обсяг валютних резервів та незалежність грошової політики [4].

Не менш важливим є підтримання стабільного валютного курсу та забезпечення можливості економічних агентів оцінити спроможність влади у сфері грошово-кредитної політики дотримуватися відповідних зобов'язань, застосовуючи інформацію про імпорт та експорт, валютні резерви НБУ й структуру зовнішнього державного боргу.

Недоліки режиму таргетування обмінного курсу:

- зменшення можливостей влади контролювати внутрішню грошову політику;
- зростання активності валютних спекулянтів на національному ринку.

Режим монетарного таргетування ґрунтується на тому, що регулятор, зважаючи на цільове значення інфляції, оцінку ймовірного збільшення виробництва і темпи обігу грошей, встановлює темп зростання грошових агрегатів після чого оголошує його населенню. Щодо переваг монетарного таргетування, то ними є:

- тісний зв'язок з інструментами грошової політики — контроль з боку Нацбанку;
- "суверенність" — Нацбанк обирає цільове значення інфляції й регулює політику згідно з внутрішніми змінами обсягів виробництва;

— монетарні агрегати можна швидко виміряти, відповідно звіти про їх виконання надходять до населення досить швидко — за кілька тижнів. Це збільшує відповідальність Нацбанку, контроль з боку населення й стає сигналом щодо дотримання цільових показників інфляції [5].

Після колапсу Бреттон-Вудської валютної системи на початку 80-х років в індустріальних країнах монетарне таргетування набуло великої популярності. Воно стало новим етапом у комунікації центральних банків та суспільства.

За режиму таргетування обмінного курсу номінальним якорем для суспільних очікувань був актив, екзогенний відносно суспільства й органів влади. Тоді як за монетарного таргетування цим якорем став приріст грошової маси (ендогенний показник) залежний від грошово-кредитної політики влади. Ефективність цього режиму залежить від стабільності зв'язку монетарних агрегатів із цільовими змінними (номінальним доходом та інфляцією).

Таргетування інфляції передбачає публічне оголошення планових рівнів інфляції, закріплення законодавством пріоритетності цих цілей для НБУ і встановлення відповідальності за їх виконання. Якщо прогноз інфляції відрізняється від планових рівнів інфляції при таргетуванні, регулятор повинен застосувати відповідні інструменти для вирівнювання ситуації.

Отож, проміжним орієнтиром грошової політики є прогноз інфляції, завдяки чому її таргетування вважають довгостроковою стратегією грошової політики: інструменти грошово-кредитної політики (зміна відсоткових ставок) використовуються не у відповідь на актуальний показник інфляції, а на її показник через 12—18 місяців.

Таргетування інфляції має наступні переваги:

- забезпечення чіткої та зрозумілої цілі для всього суспільства, який можуть використовувати всі економічні агенти під час укладення контрактів;
- збільшення прозорості монетарної політики, полегшення контролю над нею з боку населення, що зумовлює посилення відповідальності монетарної влади;
- врахування часових лагів грошової політики;
- збереження в умовах нестабільності функції попиту на гроші стабільнішого взаємозв'язку між інфляцією і короткостроковими процентними ставками порівняно із взаємозв'язком між грошовими агрегатами й короткостроковими процентними ставками;
- посилення довіри до грошово-кредитної політики влади порівняно зі стратегією монетарного таргетування, у випадку застосування якого трапляються часті зміни грошової маси;
- гнучкість реагування на шоки пропозиції.

Монетарний режим таргетування інфляції реалізується за допомогою різних монетарних важелів. Таким чином, суб'єктами таргетування бувають:

- центральний банк (у Мексиці, Колумбії, Перу, Швеції, Польщі, Швейцарії);
- уряд (Норвегія — приймається інструкція з монетарної політики; Ізраїль — уряд видає спеціальну директиву; Великобританія — робиться послання міністра фінансів Комітету монетарної політики Банку Англії; ПАР — виголошується бюджетна промова міністра фінансів);
- уряд спільно з центральним банком (Канада, Австралія — узгоджується спільна заява; Нова Зеландія — укладається угода між міністром фінансів і керуючим центральним банком);
- центральний банк після погодження з урядом (Чехія, Південна Корея, Таїланд, Угорщина);
- монетарно-фінансовий орган (Бразилія).

Перелік документів, в яких може відобразитися таргет:

- монетарна стратегія центрального банку (Польща, Чехія);
- спільна заява уряду і центрального банку (Канада, Австралія);
- звіт про інфляцію (Мексика);
- прес-реліз центрального банку (Чилі, Швеція, Корея, Таїланд);
- директива уряду, послання міністра фінансів чи бюджетна промова (Ізраїль, Великобританія, ПАР, Норвегія).

Показники ефективності режиму прямого інфляційного таргетування доводять його результативність у подоланні інфляції в країнах з перехідною економікою та

країнах, що розвиваються — утримування низької інфляції в індустріальних країнах. Оцінки впливу такого режиму на реальні показники є досить суперечливими, натомість найважливішим позитивним результатом вважають доброзичливий вплив на інфляційні очікування [6].

Монетарна політика без очевидного номінального якоря передбачає відмову влади у сфері грошово-кредитної політики від прийняття будь-яких зобов'язань із досягнення конкретних значень номінальних показників: обмінного курсу, показника інфляції, темпів зростання грошових агрегатів.

Щодо недоліків даного режиму, то до них відносять:

- непрозорість дій влади щодо грошової політики;
- грошова політика має все більшу залежність від професіоналізму та політичних поглядів осіб, які очолюють Національний банк.

Дослідивши практику ведення різних режимів грошово-кредитної політики в перехідних економіках було встановлено, що на перших стадіях переходу переважає політика таргетування обмінного курсу. Цим країнам потрібно поетапно переходити на плаваючий курс та встановлювати валютні коридори чи системи змінного фіксованого курсу. Що стосується країн з розвинутою ринковою, то дослідження довели результативність інфляційного таргетування, як такого, що забезпечує зрозумілість цілей для всього суспільства, прозорість монетарної політики, посилення довіри до грошово-кредитної політики влади.

## Література:

1. Міщенко В.І. Грошово-кредитна політика в Україні / В.І. Міщенко, В.С. Стельмах, А.О. Єпіфанов, Н.І. Гребеник. — 2-е вид., перероб. і доп. — К.: Знання, 2003. — С. 421.
2. Осипчук Д.Г. Проблеми грошово-кредитної політики в Україні та шляхи їх вирішення / Д. Г. Осипчук // Наукові праці НДФІ 3 (44). — 2008. — С. 152—159.
3. Міщенко С.В. Нові тенденції в монетарній політиці та регулюванні фінансових систем // Фінанси та кредит. — 2010. — № 40 (424). — С. 23—29.
4. Пасічник І.В. Роль інструментів грошово-кредитної політики в забезпеченні фінансової стійкості банківської системи України / І.В. Пасічник, Ю.П. Галушко // Вісник Університету банківської справи Національного банку України. — 2011. — № 1. — С. 143—146.
5. Філатова О.В. Теоретичні та прикладні аспекти державного управління грошово-кредитною політикою / О.В. Філатова // Економіка і держава. — 2009. — № 7. — С. 63—68.
6. Семенова Ю.С. Таргетування інфляції: світовий досвід та можливості застосування в Україні / Ю.С. Семенова // Формування ринкових відносин в Україні. — 2008. — № 1. — С. 10—14.

## References:

1. Mischenko, V. I. Stelmakh, V. S. Yepifanov, A. O. and Hrebnyk, N. I. (2003), "Monetary policy in Ukraine", Znannia, Kyiv, Ukraine.
2. Osypchuk, D. H. (2008), "Problemy of monetary policy in Ukraine and ways of their solution", Naukovi pratsi NDFI vol. 3 (44), pp. 152—159.
3. Mischenko, S.V. (2010), "New trends in monetary policy and financial system regulation", Finansy ta kredyt, vol. 40 (424), pp. 23—29.
4. Pasichnyk, I. V. and Halushko, Yu. P. (2011), "The role of monetary policy instruments in ensuring financial stability of the banking system of Ukraine", Visnyk Universytetu bankivskoi spravy Natsionalnoho banku Ukrainy, vol. 1, pp. 143—146.
5. Filatova, O. V. (2009), "Theoretical and applied aspects of public management of monetary policy", Ekonomika i derzhava, vol. 7, pp. 63—68.
6. Semenova, Yu. S. (2008), "Targeting Inflation: global experience and opportunities in Ukraine", Formuvannia rynkovykh vidnosyn v Ukraini, vol. 1, pp. 10—14.

Стаття надійшла до редакції 16.05.2018 р.