

ФИНАНСЫ. НАЛОГИ. КРЕДИТ

УДК 336.748.12

В. В. КОВАЛЕНКО,
доктор экономических наук, профессор,
Е. В. ШЕПЕЛЬ,
преподаватель

Кафедра банковского дела Одесского национального экономического университета

**ИНФЛЯЦИОННАЯ СОСТАВЛЯЮЩАЯ
В ДЕЯТЕЛЬНОСТИ БАНКОВ:
ВЛИЯНИЕ МОНЕТАРНЫХ ФАКТОРОВ**

Исследована экономическая сущность инфляции. Определено влияние монетарных факторов на образование инфляционной составляющей в деятельности банков и предложена система его оценки.

Ключевые слова: инфляция, инфляционная составляющая, монетарные факторы, денежно-кредитная политика, банки.

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

Chair of Banking, Odessa National Economic University

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

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

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

Проблема регулирования инфляции занимает ведущее место в теории и практике реализации стратегии отечественной денежно-кредитной политики, поскольку показатели инфляции и ее социальные последствия играют значительную роль в оценке экономики страны. Особого внимания заслуживают вопросы, связанные с исследованием инфляционной составляющей в деятельности банков. Актуальность данного вопроса усиливается и тем, что с переходом на монетарный режим инфляционного таргетирования проблемной сферой исследований остается определение структурных компонентов индикатора, который составит основу данного режима.

Коваленко Виктория Владимировна (Kovalenko Viktoriya Vladimirovna) – e-mail: kovalenko-6868@mail.ru;

Шепель Евгения Васильевна (Shepel' Evgeniya Vasil'evna) – e-mail: eushepel@gmail.com.

Недостаточно исследованными остаются суть основных показателей и критериев оценки инфляционного потенциала, а также глубинные причины образования инфляционной составляющей в деятельности банков под влиянием монетарных факторов. Эта ситуация проявляется в использовании неэффективных, экономически необоснованных методов и инструментов антиинфляционной политики. Проблема поиска подходов к оценке влияния монетарных факторов на инфляционную составляющую в деятельности банков актуальна как для экономической науки, так и для органов государственного регулирования, в частности регуляторов функционирования банковской системы.

Следовательно, развитие теории, обоснование методов и инструментов денежно-кредитной политики, разработка методических подходов к формированию системы оценки влияния монетарных факторов на инфляционную составляющую в деятельности банков, а также нивелирование ее негативного влияния на развитие и стабильность деятельности банков – важные задачи определения перспективных направлений денежно-кредитной политики, эффективной системы антиинфляционного регулирования и практики контроля над предложением денег.

Исследованию природы инфляции и поиску путей минимизации ее негативного влияния посвящены научные работы зарубежных и отечественных ученых-экономистов, в частности: вопросы исследования инфляции как системного явления изучали А. Даниленко, Е. Гайдар, А. Гальчинский, В. Гальперин, В. Геец, А. Грищенко, В. Дербенцев, С. Дзюблюк, М. Зверьяков, А. Маршалл, Г. Кассель, Дж. Кейнс, В. Козюк, А. Петрик, А. Пигу, Л. Томашик, М. Туган-Барановский, М. Савлук, Дж. Сакс, И. Радионова, Ю. Харазишвили, М. Фридман, О. Фурдычко; вопросы развития денежно-кредитного рынка и монетарных предпосылок образования инфляционной составляющей в деятельности банков с макроэкономической позиции рассматривали такие авторы, как О. Вовчак, Б. Вышивана, А. Гриценко, В. Зимовец, В. Мищенко, С. Мищенко, Р. Минделл, С. Науменкова, Л. Рябина, А. Скрипник, М. Хмельярчук, А. Шаповалов; вопросами управления инфляционной составляющей банковских операций занимались И. Волошин, П. Друкер, Е. Заруцкая, В. Крылова, И. Лис, А. Маршалл, С. Моисеев, С. Молчанов, А. Мороз, Дж. Синки, Т. Смвженко, Ю. Плеханов, Л. Примостка, П. Роуз, Е. Шевцова и другие.

Однако ряд вопросов, касающихся установления оценочных индикаторов влияния монетарных факторов на возникновение инфляционной составляющей в деятельности банков, остаются до конца не рассмотренными. Так, до сих пор существует широкий спектр взглядов на понятие “инфляция” и “инфляционная составляющая в деятельности банков”, что, в свою очередь, усложняет определение конкретных мер и управленческих действий по минимизации влияния инфляции на деятельность банков; также нуждаются в совершенствовании теоретико-методологические положения формирования системы оценки влияния монетарных факторов на инфляционную составляющую в деятельности банков.

Цель статьи – обосновать теоретические и методологические положения позиционирования инфляционной составляющей в деятельности банков в условиях неустойчивого, изменчивого развития денежно-кредитного рынка и разработать практические рекомендации для оценки влияния на нее монетарных факторов.

Галопирующая инфляция вызывает спад экономического развития, который, в свою очередь, сопровождается структурной деформацией экономических отношений, обострением дисбаланса платежных отношений, снижением темпов производства, нарушением закона движения денежных потоков, стремительным ростом цен, снижением жизненного уровня населения и обесценением национальной

денежной единицы. Украина переживает период высоких темпов инфляции, что требует разработки соответствующих антиинфляционных мер [1].

Проведенный анализ экономических трактовок категории “инфляция” дает возможность выделить три подхода к природе ее возникновения: 1) инфляция – обесценение денег из-за чрезмерного предложения денежной массы по сравнению с товарами и услугами; 2) инфляция – продолжительный рост общего уровня цен, что вызывает снижение покупательной способности денег; 3) инфляция – дисбаланс между спросом и предложением денег, определяющий природу роста общего уровня цен.

После обобщения мнений ученых о природе возникновения инфляции становится понятно, что наиболее точный подход, отвечающий современному развитию экономических процессов, основывается на дисбалансе между спросом и предложением денег. Поэтому мы предлагаем рассматривать инфляцию как многогранный, сложный процесс, который четко отображает все главные проблемы и противоречия экономики в долгосрочном периоде, проявляющиеся в дисбалансе спроса и предложения денег, определяет природу роста общего уровня цен, требует дополнительного перераспределения национального дохода под действием системных факторов.

При рассмотрении факторов, вызывающих инфляцию, приходим к выводу, что инфляционная составляющая в деятельности банков возникает в процессе выполнения банковскими учреждениями функции создания новых кредитных денег, на реализацию которой непосредственно влияет стратегия денежно-кредитной политики Национального банка Украины, проводимая с помощью набора монетарных инструментов. Данное явление необходимо исследовать с учетом тренда изменения показателей чистого процентного спреда и процентной маржи, которая выступает в качестве основного источника прибыли банков и призвана покрывать налоги и убытки от спекулятивных операций, превышение беспроцентного дохода над беспроцентными расходами, а также банковские риски (рис. 1).

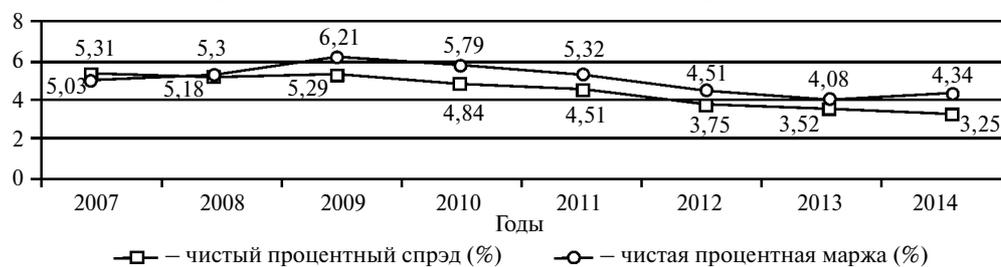


Рис. 1. Динамика показателей чистого процентного спреда и чистой процентной маржи банковской системы Украины в 2007–2014 гг.

Рассчитано авторами по данным финансовой отчетности банков Украины [Электронный ресурс]. – Режим доступа : http://www.bank.gov.ua/control/uk/publish/category?cat_id=74208.

Как свидетельствуют данные на рисунке 1, проанализированные показатели имеют тенденцию к уменьшению, соответственно, существуют дисбалансы, возникающие вследствие колебания процентных ставок и инфляционных ожиданий. Рассмотрев показатели эффективности ценовой политики банков, можно отметить, что высокие процентные ставки по кредитам и депозитам не являются показателем эффективности (табл.). Так, в банках ПАТ “Альфа-банк”, ПАТ “Райффайзен Банк Аваль” в 2013 г. были самые высокие процентные ставки по кредитам (соответственно, 17,05% и 14,98%), причем отдача от проведения активных операций оказалась самой низкой. Это свидетельствует, что во время разработки процентной политики банков при реализации ими функции создания новых кредитных денег не учитывалась инфляционная составляющая. Также необходимо сказать, что неэффектив-

ная процентная политика в целом во всей банковской системе Украины привела к убыточности продаж и активов.

**Динамика показателей эффективности ценовой политики банков
в 2012–2013 гг.**

(по состоянию на начало года)

(%)

Банки	Средняя стоимость привлечения ресурсов		Средняя цена предоставления кредитных продуктов		Чистый спред		Прибыльность / убыточность продаж		Отдача активов	
	2012 г.	2013 г.	2012 г.	2013 г.	2012 г.	2013 г.	2012 г.	2013 г.	2012 г.	2013 г.
“ПриватБанк”....	8,67	6,91	13,63	13,52	4,97	6,61	7,40	6,34	1,21	0,98
“Укрэксимбанк”	7,23	6,83	13,29	13,30	6,06	6,46	0,64	1,07	0,07	0,12
“Ощадбанк”.....	8,44	7,04	15,83	13,24	7,39	6,20	5,19	5,42	0,08	0,72
“Райффайзен Банк Аваль”.....	6,50	5,02	14,95	14,96	8,45	9,94	0,01	0,36	0,00	0,06
“УкрСиббанк”...	7,84	7,03	15,00	18,59	7,16	11,56	-46,27	-61,60	-6,82	-1,31
“Укрсоцбанк”....	6,94	5,57	13,36	12,69	6,42	7,12	0,48	0,27	0,07	0,04
“Проминвест-банк”.....	8,41	7,30	13,85	12,66	0,44	5,36	-19,08	0,67	-2,44	0,08
ВТБ.....	7,48	6,17	12,36	12,47	4,88	6,29	-11,90	12,51	-1,46	1,57
“Альфа-банк”....	10,49	8,15	17,05	14,01	6,56	5,86	0,02	0,44	0,00	0,06
ОТР.....	4,95	3,83	13,97	12,61	9,02	8,78	13,08	19,35	2,47	2,55
Среднее значение для банковской системы Украины.....	7,90	6,68	14,11	12,90	6,21	6,22	-9,60	-5,53	-1,38	-0,73

Рассчитано авторами по данным финансовой отчетности банков Украины [Электронный ресурс]. – Режим доступа : http://www.bank.gov.ua/control/uk/publish/category?cat_id=74208.

Все регулирующие инструменты НБУ были направлены на стабилизацию деятельности банковских учреждений путем:

- регулирования объема денежной массы в них, проявляемое в сбалансировании активных и пассивных операций банков;
- установления равновесного распределения привлеченных и размещенных средств;
- определения процентных ставок на основе использования приоритетных инструментов денежно-кредитной политики, таких как процентная политика, политика обязательных резервов, операции на открытом рынке, политика рефинансирования, курсовая политика, которые непосредственно влияют на образование инфляционной составляющей в деятельности банков.

Кризисные явления, разворачивающиеся в современной отечественной банковской системе, требуют от НБУ разработки новой стратегии денежно-кредитной политики, которая была бы нацелена на достижение стабильности финансовой системы в рамках реализации общегосударственной финансовой политики. Как отмечал С. Мищенко, в монетарной политике акценты должны быть смещены с одностороннего рассмотрения ценности денег в плане их покупательной способности на их ком-

плексную оценку как капитала [2, с. 23]. Так, В. Гец и А. Гриценко в коллективной монографии “Взгляд из Украины” выделили принципиальные особенности финансово-экономического кризиса. Во-первых, она имеет очевидную институциональную основу: “Быстрая финансовая глобализация не была бы возможной без создания специальных институциональных условий снижения или полного устранения оценки риска относительно процедур принятия инвестиционных решений” [3, с. 116]. Во-вторых, “...возникновение глубокого кризиса было предопределено фактором легкодоступности денег, что способствовало частичной потере ими обязательного свойства любого экономического блага — редкостности” [3, с. 117]. В-третьих, “современный кризис связан с изменениями ценностной направленности” [3, с. 118]. Как отмечали в своей работе Т. Васильева и С. Леонов, “...наличие высокой прибыльности по финансовым операциям может спровоцировать приток спекулятивного капитала и вызвать кредитные бумы, сопровождающиеся ростом дисбалансов в финансовом секторе экономики и ростом цен. Под финансовыми дисбалансами принято понимать “перенапряжение” балансов экономических агентов, связанное с “чрезмерным” кредитованием, с одной стороны, и с высоким уровнем заимствований, с другой, в период бумов цен активов, что в дальнейшем может привести к снижению устойчивости экономического роста и усилению спадов в экономике” [4, с. 24]

Современные концепции реализации денежно-кредитной политики строятся на использовании режима таргетирования инфляции. Таргетирование инфляции — это монетарный режим, предусматривающий ответственность центрального банка за соблюдение провозглашенного официального показателя инфляции (таргета) в течение определенного периода времени. Ответственность центрального банка обусловлена возможностью использовать все инструменты монетарной политики в случае угрозы несоблюдения установленного значения таргета [5, с. 432].

Режим денежно-кредитной политики на основе таргетирования инфляции предусматривает выполнение таких условий, как: реальная независимость центрального банка от правительства при выполнении своих функций по эмиссии наличных денег и стабильности национальной денежной единицы; независимость правительства от сеньйоража (эмиссионного дохода); минимальные размеры кредитования правительственных потребностей центральным банком и, в частности, банковскими учреждениями; научно обоснованные подходы центрального банка к определению и выбору целевых ориентиров инфляции для достижения тактических и стратегических целей по обеспечению экономического роста в государстве; развитый фондовый рынок, позволяющий эффективно выполнять операции на открытом рынке; действенный механизм регулирования плавающего валютного курса; макроэкономическая стабильность; обоснование и установление целевого ориентира, который бы позволил определить влияние на инфляцию монетарных методов регулирования [6, с. 178; 7, с. 40–45; 8, с. 15–18].

Таким образом, НБУ, используя свои монетарные инструменты, может влиять на основные показатели экономического роста в государстве, в частности на инфляцию. Этот процесс осуществляется с помощью сложного экономического инструмента — трансмиссионного механизма монетарной политики. В целом экономическую категорию “монетарный трансмиссионный механизм” определяют как отношения по поводу влияния на использование инструментария денежно-кредитной политики центрального банка, на финансовую конъюнктуру и в дальнейшем — на макроэкономические переменные, отражающие состояние развития реального сектора экономики через сложную совокупность каналов и связей прямого и обратного действия [8, с. 11–13]. Реализация модели трансмиссионного механизма монетар-

ной политики в Украине происходит с использованием системы каналов трансмиссии: процентного, валютного (в составе цен активов), кредитного и ожиданий экономических субъектов [2; 9, с. 14–19]. Рассмотрев их, приходим к выводу, что на образование инфляционной составляющей в деятельности банков влияют: процентный канал – через регулирование процентных ставок по привлеченным и размещенным средствам; кредитный канал – через выполнение банками функции создания новых кредитных денег; канал ожиданий – через склонность к снижению спроса и предложения на банковские услуги.

Обобщив сказанное и используя аксиоматический метод познания, мы определяем инфляционную составляющую в деятельности банков как последовательное изменение ценового феномена, вызывающего диспропорции в сбалансировании активных и пассивных операций, а сам ценовой феномен – как изменение процентной политики, которая приводит к уменьшению объемов привлеченных средств в банках, потому что происходят снижение процентных ставок по депозитам и падение кредитной активности. Такие ученые, как А. Косой, В. Бурдачков, А. Проскурин, рассматривают накопленный экономикой инфляционный потенциал – один из основных факторов, вызывающих возникновение инфляционной составляющей в деятельности банков, – как отложенную инфляцию, которой отводится особая роль среди монетарных факторов его развития и накопления [10; 11; 12].

Мы считаем, что система оценки влияния монетарных факторов на инфляционную составляющую в деятельности банков – это устойчивая и целенаправленная совокупность взаимосвязанных действий для выявления характера, интенсивности и степени этого влияния с использованием комплексного подхода. Основные элементы системы оценки влияния монетарных факторов на образование инфляционной составляющей в деятельности банков представлены на рисунке 2.

В целом инфляционный потенциал нужно рассматривать как риск возникновения глубоких и устойчивых ценовых диспропорций, проявляющихся в росте цен и обесценении денег. Развитие и накопление инфляционного потенциала определяются как монетарными, так и немонетарными факторами (рис. 3).

Накопление и увеличение инфляционного потенциала в деятельности банков – прямое следствие неэффективной денежно-кредитной политики, направленной в том числе на антиинфляционное регулирование; он может опережать уровень инфляции, или отставать от него. Крупные банки потенциально влияют на качественные составляющие денежной массы, но это влияние незначительно и опровергает тезис, что сокращение малых и средних банков является средством упорядочивания денежно-кредитного обращения. В то же время они играют существенную роль с точки зрения повышения качества и объемов банковских услуг.

Исследование предпосылок возникновения и накопления инфляционного потенциала в деятельности банков с учетом кредитной природы современных денег позволяет утверждать, что на макроэкономическом уровне он возникает в результате кредитной эмиссии бумажных денег, а на микроуровне – кредитной эмиссии банковскими учреждениями. При этом кредитная эмиссия банковскими учреждениями может осуществляться в двух формах: прямая – через кредитование банками субъектов экономической деятельности и населения; опосредствованная – за счет эмиссии кредитных и других финансовых инструментов.

В целом можно утверждать, что каждая кредитная операция (на макроуровне – центрального банка, на микроуровне – банковского учреждения) потенциально несет в себе инфляционное ожидание, которое может трансформироваться в инфляционное давление или своевременно нивелироваться. Для формирования мер по

ликвидации путей трансформации инфляционных аспектов всех видов кредитной эмиссии в реальное инфляционное давление необходимы оценка и своевременное выявление инфляционной составляющей банковских операций (рис. 4).

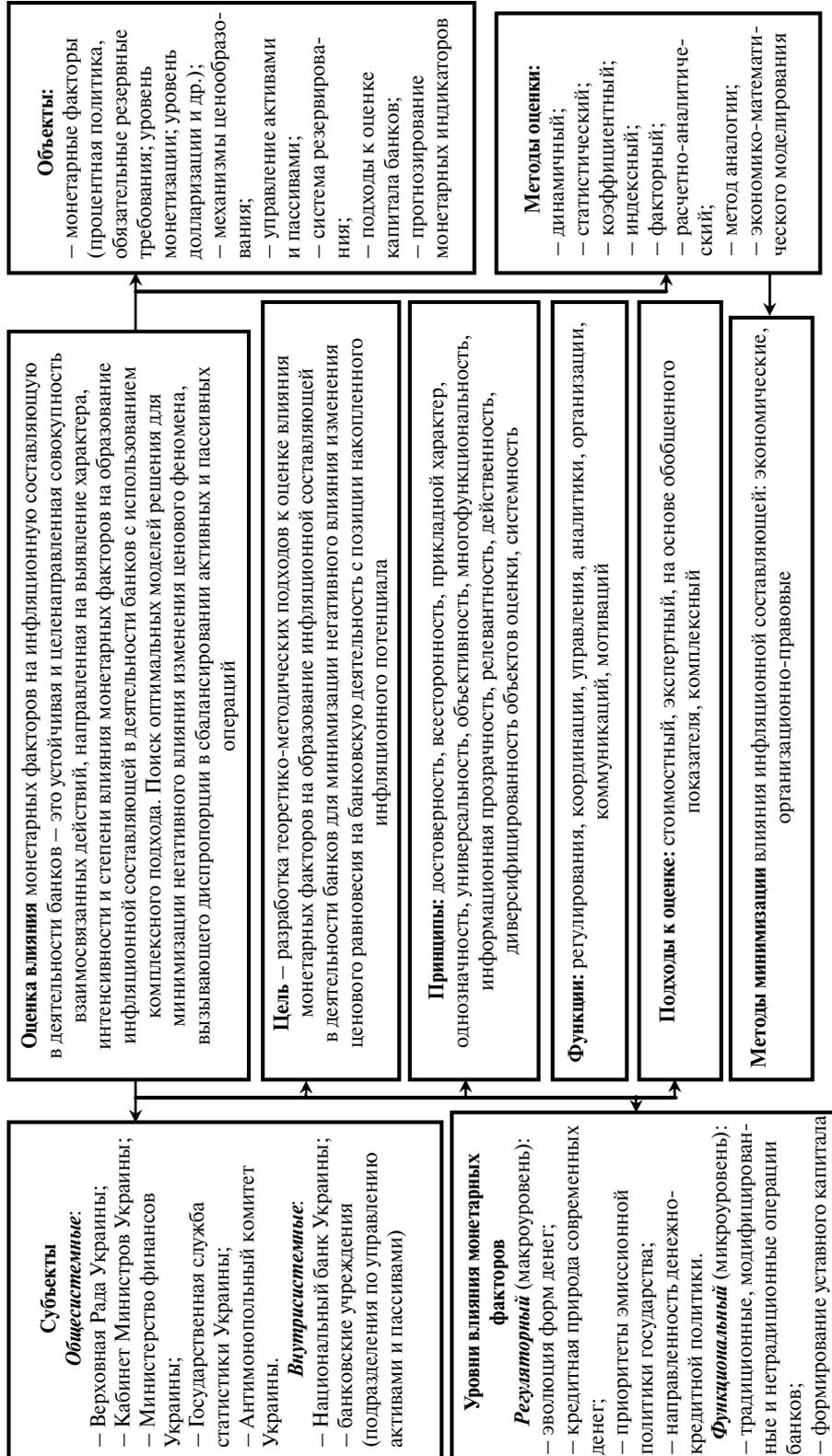


Рис. 2. Методологические основы построения системы оценки влияния монетарных факторов на образование инфляционной составляющей в деятельности банков

Составлено авторами.

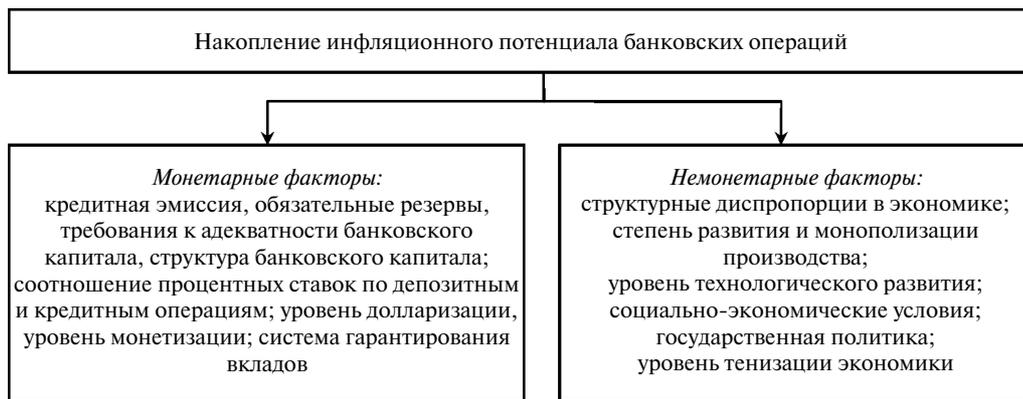


Рис. 3. Факторы накопления инфляционного потенциала банковских операций

Систематизировано авторами.



Рис. 4. Специфические факторы, влияющие на образование инфляционной составляющей в деятельности банков

Составлено авторами.

При формировании уставного капитала банков возможен вариант искусственного завышения его стоимости, что приводит к экономически необоснованной кредитной эмиссии банка и, соответственно, увеличению риска наращивания инфляционного потенциала. Нетрадиционные банковские операции, носящие сугубо технический, теневой или спекулятивный характер, представляют большую угрозу с точки зрения развития и накопления инфляционного потенциала, поскольку подрывают основы стабильности функционирования банковской системы и реального сектора экономики, нарушают нормальное функционирование механизмов и принципов рыночных отношений, существенно искажают статистику монетарных данных, снижают эффективность денежно-кредитной и экономической политики в целом.

Таким образом, можно сделать вывод, что главные меры по приостановке последствий инфляции во всех видах банковских операций должны осуществляться на макроэкономическом уровне в разрезе реализации основных принципов денежно-кредитной политики по таким направлениям, как контроль над эмиссионной деятельностью, регулирование активных банковских операций путем использования экономических методов влияния, контроль над состоянием собственных средств банков, совершенствование системы гарантирования вкладов и обязательств перед кредиторами.

Чтобы сформировать систему оценки влияния монетарных факторов на инфляционную составляющую в деятельности банков, необходимо определить индикаторы оценки и выбрать методологический подход. Индикаторы нужно устанавливать согласно целям банков, которые зависят от уровня развития всей бан-

ковской системы, экономического развития государства и взаимоотношений банков с клиентами и НБУ. Следовательно, такая система оценки должна базироваться на использовании процессного подхода, предусматривающего формирование входящей и исходящей информации благодаря трансмиссии функционирования и взаимодействию монетарного блока, блока каналов трансмиссионного механизма монетарной политики и оценочного блока (рис. 5).

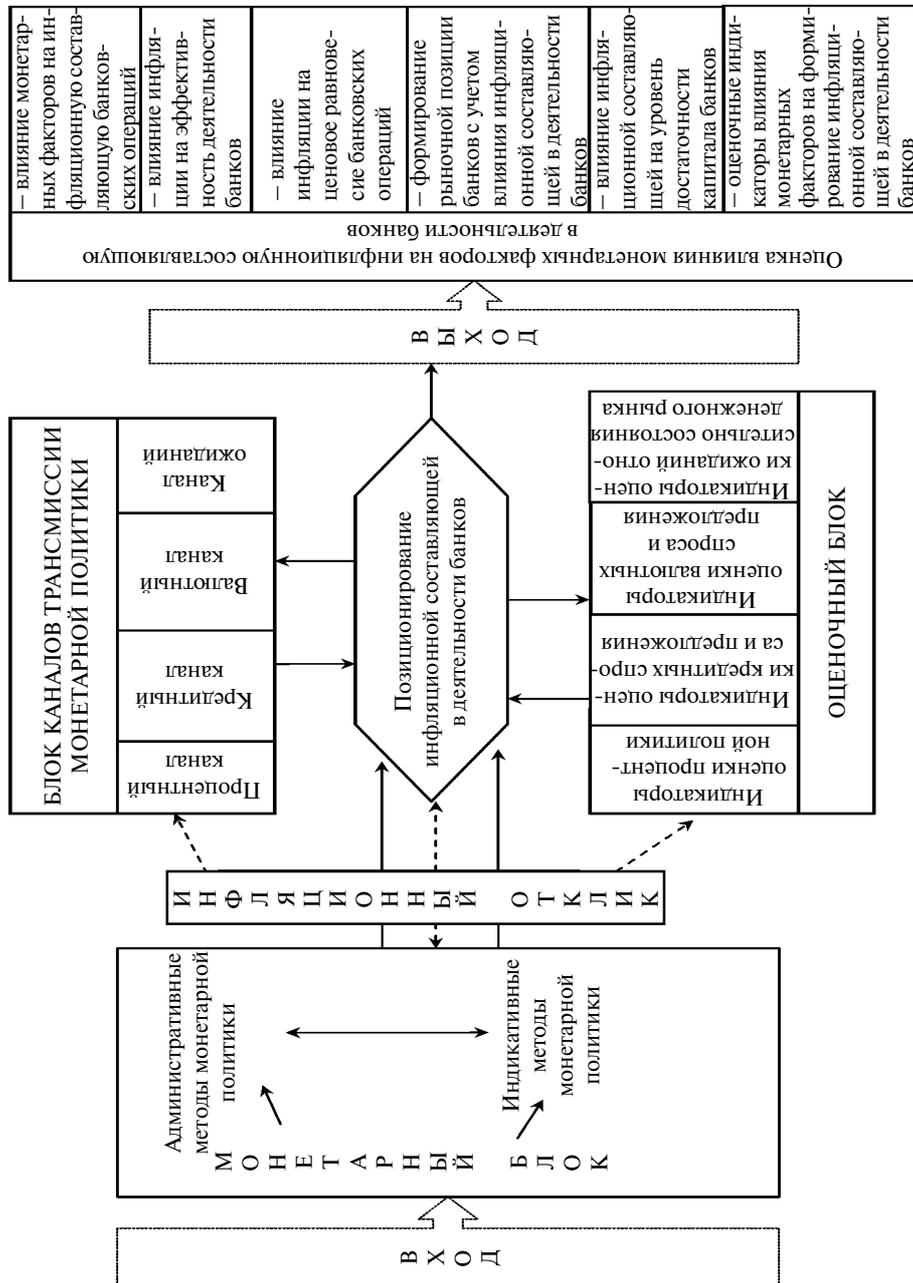


Рис. 5. Процессный подход к системе оценки влияния монетарных факторов на инфляционную составляющую в деятельности банков

Составлено авторами.

Мы предлагаем следующие уровни индикаторов оценки:

- 1) *процентной политики*: динамика учетной ставки НБУ и средневзвешенных процентных ставок по всем операциям рефинансирования НБУ (средневзвешенные процентные ставки по депозитам и кредитам, средневзвешенная процентная ставка по межбанковским кредитам овернайт);

2) *кредитного спроса и предложения*: динамика и структура денежной массы, динамика и структура объемов привлечения и размещения средств банками, уровень монетизации, резервные требования;

3) *валютного спроса и предложения*: динамика официального курса гривни к доллару, динамика золотовалютных резервов НБУ, уровень долларизации, структура объемов депозитов и кредитов по составляющей удельного веса средств в иностранной валюте;

4) *ожиданий относительно поведения денежного рынка*: динамика денежной массы, скорость обращения денежной массы, динамика ВВП, темпы инфляции, соотношение ВВП и направленных в экономику кредитов, ожидания относительно изменения процентных ставок по кредитам и депозитам, динамика и структура капитала банков.

Применение процессного подхода позволяет субъектам системы оценки влияния монетарных факторов на инфляционную составляющую в деятельности банков оптимизировать ее, сделать прозрачной для потребностей управления и способной быстро реагировать на изменения внешней среды.

Выводы

Таким образом, образование инфляционной составляющей в деятельности банков происходит при существенном ограничении банковскими учреждениями своего кредитного потенциала, когда нормативный денежный мультипликатор намного превышает фактический его уровень, а также снижение уровня кредитоспособности заемщиков, что в конечном итоге приводит к достижению банками внутренней границы кредитования, предельных уровней создания новых кредитных денег и банковской инфляции.

Реализация системы оценки влияния монетарных факторов на инфляционную составляющую в деятельности банков предусматривает соблюдение трех позиций.

Во-первых, необходимо выбрать: объекты оценки – монетарные факторы (процентная политика, обязательные резервные требования, уровень монетизации, уровень долларизации и др.); механизмы ценообразования; систему управления активами и пассивами, систему резервирования, подходы к оценке капитала банков и прогнозированию монетарных индикаторов. При этом на выбор влияют каналы монетарного трансмиссионного механизма, создающие условия для формирования инфляционной составляющей в деятельности банков.

Во-вторых, нужно обосновать классификационные признаки индикаторов и выбрать методики для проведения оценки влияния монетарных факторов на инфляционную составляющую в деятельности банков. Признаки индикаторов целесообразно классифицировать:

- по субъектам оценки: обще- и внутрисистемные;
- по часовой принадлежности: перспективные, текущие, ретроспективные;
- по предмету оценки: сбалансирование активных и пассивных операций банков, эффективность деятельности банков, процентные ставки, кредитное предложение, достаточность капитала банков, прогнозирование монетарных индикаторов;
- по способу представления: показатели относительные, абсолютные и суждения;
- по степени формализации: формализованные, содержательные;
- по связи с отчетностью: отображены в отчетности, не отображены в отчетности;

- по обязательности выполнения: обязательные для выполнения, рекомендованные, необязательные для выполнения;
- по степени обобщения: интегральные, частные;
- по функциональному назначению: требуют решения по изменению ситуации, допускают решение по наблюдению за ситуацией;
- по отражению изменчивости процессов и состояний: статистические, динамические.

В-третьих, следует разработать схему оценки влияния монетарных факторов на инфляционную составляющую в деятельности банков. Для ее формирования мы использовали процессный подход, когда вся деятельность компании рассматривается как комплекс взаимодействующих процессов, протекающих внутри организационной структуры компании и реализующих цель ее существования.

Обобщив сказанное, мы пришли к заключению, что оценка влияния монетарных факторов на инфляционную составляющую в деятельности банков — это устойчивая и целенаправленная совокупность взаимосвязанных действий, которая направлена на выявление характера, интенсивности и степени влияния монетарных факторов на позиционирование отмеченной составляющей с использованием комплексного и процессного подходов.

Список использованной литературы

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

References

1. *Bazylevych V.D., Bazylevych K.S., Balastryk L.O.* *Makroekonomika* [Macroeconomy]. Kyiv, Znannya, 2004 [in Ukrainian].

2. Mishchenko S. *Udoskonalennya monetarnoi polityky ta reguluvannya finansovykh system* [Improvement of the monetary policy and regulation of financial systems]. *Visn. Nats. Bank. Ukr. – Bull. of NBU*, 2011, No. 5, pp. 21–27 [in Ukrainian].
3. Artemova T.I., Gritsenko A.A., Krichevskaya T.A. et al. *Novye vyzovy dlya denezhno-kreditnoi polityki v sovremennykh usloviyakh, v Vzgl'yad iz Ukrainy, pod red. V.M. Geitsa, A.A. Gritsenko* [New challenges for the monetary policy under modern conditions, in Look from Ukraine], edited by V.M. Heyets, A.A. Gritsenko. Kiev, Inst. for Economics and Forecasting of the NASU, 2012 [in Russian].
4. Vasylyeva T., Leonov S., Lunyakov O. *Implitsytne pravylo targetuvannya dlya ekonomiky Ukrainy* [The implicit targeting rule for Ukraine's economy]. *Visn. Nats. Bank. Ukr. – Bull. of NBU*, 2014, No. 4, pp. 24–29 [in Ukrainian].
5. Gal'perin V.M., Grebennikov P.I., Leusskii A.I., Tarasevich L.S. *Makroekonomika* [Macroeconomy]. St.-Petersburg, SUEF, 1997 [in Russian].
6. Ryabinina L.M. *Teoriya Suchasnykh Groshei* [Theory of Modern Money]. Kyiv, Banking university Nat. Bank of Ukraine, 2011 [in Ukrainian].
7. Mishchenko V. *Metodologichni ta metodychni problemy zaprovadzhennya targetuvannya inflyatsii* [Methodological and methodical problems of the introduction of the targeting of an inflation]. *Visn. Nats. Bank. Ukr. – Bull. of NBU*, 2006, No. 5, pp. 40–45 [in Ukrainian].
8. Grytsenko A., Krychevs'ka T. *Monetarna strategiya: shlyakh do efektyvnoi groshovo-kredytnei polityky* [The monetary strategy: way to the efficient monetary policy]. *Visn. Nats. Bank. Ukr. – Bull. of NBU*, 2006, No. 7, pp. 8–22 [in Ukrainian].
9. Mishchenko V.I., Petryk O.I., Somyk A.V., Lysenko R.S. et al. *Monetarnyi transmisiynyi mekhanizm v Ukraini* [The monetary transmission mechanism in Ukraine]. Kyiv, Nat. Bank of Ukraine, Center of Sci. Studies, 2008, Iss. 9 [in Ukrainian].
10. Kosoi A.M. *Denezhnaya emissiya: sushchnost', svoistva i optimal'nost'* [Money emission: essence, properties, and optimality]. *Den'gi i Kredit – Money and Credit*, 2001, No. 5, pp. 34–45 [in Russian].
11. Burlachkov V.K. *Denezhnaya Teoriya i Dinamichnaya Ekonomika: Vyvody dlya Rossii* [Money Theory and Dynamical Economy: Conclusions for Russia]. Moscow, Editorial URSS, 2003 [in Russian].
12. Proskurin A.M. *Priroda nepolnotsennykh deneg i ikh vliyanie na ekonomiku* [The nature of low-grade money and their influence on the economy]. *Biznes i Banki – Business and Banks*, 2003, No. 4, pp. 94–102 [in Russian].

Статья поступила в редакцию 4 февраля 2015 г.
и была обновлена 24 августа 2015 г.
