

ПОПИТ НА ГРОШІ: ПОГЛЯД ЧЕРЕЗ ПРИЗМУ ПРОЦЕСІВ У МАКРОЕКОНОМІЦІ ТА БАНКІВСЬКІЙ СИСТЕМІ УКРАЇНИ

DEMAND FOR MONEY: VIEW IN TERMS OF MACROECONOMICS AND UKRAINIAN BANK SYSTEM

Катерина АНУФРІЄВА,
кандидат економічних наук,
ПАТ «Укресімбанк»



Kateryna ANUFRIYEVA,
PhD in Economics,
PJSC «Ukreximbank»

У сучасних умовах оцінка попиту на гроші ускладнюється через зміну умов як зовнішньоекономічної діяльності держави, так і внутрішньополітичної ситуації та рівня розвитку правових інститутів, а також через введення в дію нових законодавчих норм, активізацію певних інструментів фінансового ринку. Попит на гроші є вихідним явищем, що формується в результаті дії ряду факторів, динаміка якого може бути визначена шляхом аналізу певних індикаторів макроекономіки та фінансового ринку і підлягає впливу відповідних засобів регулювання. Серед макроекономічних індикаторів грошового попиту рівень цін, з одного боку, розглядається як чинник, а з другого боку, має прямо пропорційну динаміку до динаміки попиту на гроші та споживчого попиту, при цьому останній визначає показник обороту роздрібною торгівлі. Динаміка трансакційного попиту на гроші корелюється із зовнішніми та внутрішніми торговельними відносинами та концентрується в певних проміжках часу відповідно до сезонності виробництва і сезонності споживання товарів та послуг, а також економічних передумов попиту на окремі групи товарів (наприклад, першої необхідності або довгострокового користування).

Стан поточного рахунку платіжного балансу характеризує попит на стійку валюту, разом з тим впливає на коливання курсу національної валюти. Для Національного банку було характерним забезпечення стабільності гривні шляхом таргетування валютного курсу через валютні інтервенції, при цьому не забезпечувалось досягнення та підтримка стабільності цін у державі. Необхідність переходу на гнучкий валютний курс на початку лютого 2014 року була зумовлена як найбільшим відносно ВВП дефіцитом валютних надходжень до країни за поточним рахунком, так і нестачею валютного ресурсу для його регулювання (рис. 1), хоча такий перехід став би менш відчутний для економіки в період стабільного (сталого) розвитку.

Перехід до гнучкого обмінного курсу гривні став «болючим» для економіки, валютний курс таким чином перетворився у безпосередній індикатор попиту на гроші. Звідси можливість контролю попиту на гроші безпосередньо залежить від обсягу золотовалютних резервів як засобу регулювання валютної грошової пропозиції та неінфляційної емісії національної валюти (рис. 2), а отже, нарощення золотовалютних резервів переважно за рахунок непозикових джерел та зменшення доларизації економіки є основними завданнями профільних інституцій держави.

Попит на стійку валюту визначається її «використовуваністю» у розрахунках всередині країни та прийняття в якості орієнтиру при визначенні вартості. При цьому занадто висока залежність національної економіки від імпорту при низькій конкурентності продукції вітчизняного виробництва знижує у вищевказаному контексті «використовуваність» національної валюти. Національний банк реагує на інфляційні процеси та попит на кредитування через зміну облікової ставки, яка на сьогодні

виступає не засобом регулювання реальної вартості грошей, а швидше індикатором, результатом зміни ряду макроекономічних факторів та процесів у банківській системі. Облікова ставка визначає вартість рефінансування комерційних банків, але залежність самих обсягів рефінансування та кредитування реального сектору й населення є викривленою, оскільки в результаті цільова спрямованість фінансування центробанку пов'язана з попитом на іноземну валюту та вливаннями в окремі банки, що мають незадовільну ліквідність відносно поточних зобов'язань. Відтік готівкової валюти за межі банківської системи є безпосереднім індикатором попиту на готівкову валюту, впливає на баланс торгівлі готівковою валютою (рис. 3) та показує негативну зміну структури грошового агрегату M2.

Попит на гроші як актив населення та банків в умовах висхідного коливання валютного курсу протягом 2014 року концентрується на валютному ринку. Динаміка попиту на гривню або на стійку валюту, яка у свою чергу визначає обмінний курс національної валюти, безпосередньо залежить від ряду факторів, пов'язаних також із коливанням обмінного курсу, тобто від:

1) динаміки платіжного балансу, що визначає баланс надходжень та відтоку іноземної валюти, при цьому індикатором попиту на гроші є поточний рахунок платіжного балансу, що визначає попит на валюту для фінансування імпорту за умов економічного спаду чи зростання;

2) рівня конвертованості національної валюти, що серед іншого залежить від валютних обмежень, обсягу золотовалютних резервів та розвиненості фінансового ринку і банківської системи й застосування її в міжнародних розрахунках¹;

3) спекулятивного попиту на стійку валюту, а також наявності та жорсткості законодавчого регулювання спекуляцій на внутрішньому ринку;

4) попиту на гривневі активи, що зростає разом з їх вартістю, яка в теорії має регулюватись обліковою ставкою².

У статті аналізуються складові та фактори попиту на гроші в реаліях українського фінансового та, зокрема, банківського ринку; виокремлюється такий різновид попиту на гроші, як попит на стійкі валюти в умовах високої «доларизації» економіки. Звертається увага на необхідність застосування комплексного інструментарію регулювання динаміки попиту на гроші з урахуванням макроекономічних індикаторів та індикаторів фінансового ринку.

The article analyses the components and factors of money demand in Ukrainian financial, and, particularly, bank market conditions; such type of money demand as demand for hard currencies has been distinguished in a highly “dollarized” economy. The emphasis lays on the necessity of exploiting of the complex toolkit for money demand dynamics regulation considering macroeconomic and financial market indicators.

¹ Так, незважаючи на те, що, наприклад, США є найбільшим імпортером світу, американська валюта є стійкою, а її обмінний курс – серед найвищих у світі завдяки найвищій частці її використання в міжнародних розрахунках у процесі зовнішньоекономічної діяльності США.

² В умовах вітчизняного фінансового ринку облікова ставка є швидше індикатором (результатом), ніж визначальним фактором вартості ресурсів через обмеженість її використання у визначенні вартості рефінансування центробанку, при розподілі якого має перевагу певне коло банків, та обмеженості інструментарію фінансового ринку і вузького за обсягом фондового ринку. За інформацією інтернет-видання Censor.net з посиланням на Дзеркало тижня, станом на 01.06.2014 найбільший обсяг рефінансування отримали Ощадбанк (у свою чергу виступає найбільшим джерелом фінансування державних компаній) та Укресімбанк (фінансування підприємств державного значення), Приватбанк (очевидно, за принципом недопущення «занадто великого банкрутства», «to big to fail»), але і деякі банки у власності окремих осіб. Цільова неврегульованість рефінансування, зокрема банків у приватній власності може призвести до спрямування цих коштів на валютні спекуляції або в офшорні зони. Так, станом на 01.06.2014 державні банки отримали 29,2 млрд.грн., а всього майже 5% приватних банків (виключаючи Приватбанк) отримали 45% рефіну [6].

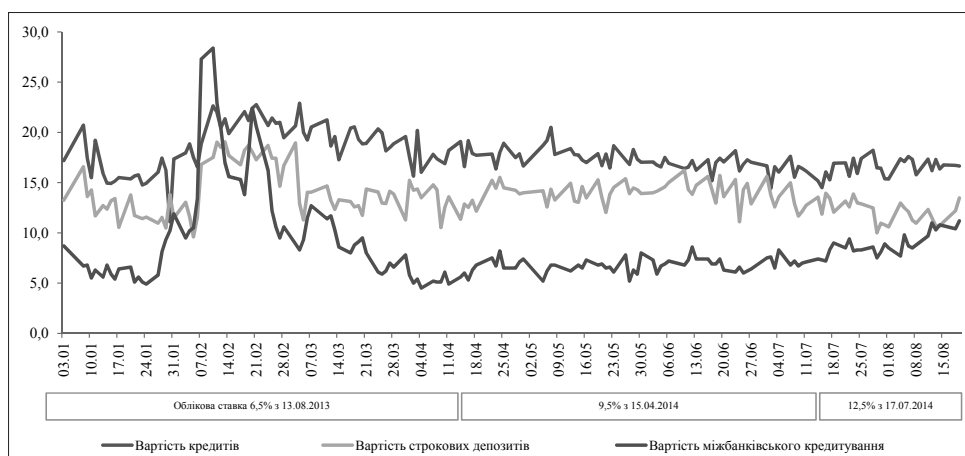
Рис. 1. Основні макроекономічні індикатори України, 2007-2014 роки [7; 2, с. 184, 198]



Рис. 2. Динаміка окремих показників грошово-кредитного ринку України [9]



Рис. 3. Вартість ресурсів на банківському ринку України у 2014 році, % [8; 7]



Стосовно пункту 2) у вищезазначеному переліку, вкажемо на те, що відсутність транскордонних потоків гривні, а також високий процент орієнтації на стійку валюту у внутрішній торгівлі спричиняє понижувальний вплив на курс гривні. Транскордонні потоки національної валюти можна забезпечити як розрахунками й угодами про валютний своп з країнами-торговельними партнерами, так і шляхом випуску боргових зобов'язань у гривні (при яких курсові ризики несе інвестор), а також деномінованих у стійких валютах внутрішніх зобов'язаннях, що підштовхне попит нерезидентів на гривню при розрахунках за такими

люється наявністю в банків вільних ресурсів, кон'юнктуру грошово-кредитного та валютного ринку (зростання валютного курсу та спекуляції породжують попит на короткі міжбанківські ресурси з метою вкладень у стійку валюту), а також станом економіки та коливанням рівня доходності державних боргових інструментів. Залежність від облікової ставки міжбанківського кредиту визначається тим, чи є облікова ставка вище або нижче інфляції. Облікова ставка у свою чергу має безпосередній вплив на вартість рефінансування, розподіл якого, як зазначалося, здійснюється на основі селективної політики регулятора, а спрямування

запозиченнями. Враховуючи пункти 3) і 4) вищезазначеного переліку, а також політичні події в Україні, починаючи з лютого 2014 року, введення гнучкого валютного курсу має супроводжуватися інфляційним таргетуванням з метою послаблення залежності динаміки внутрішніх цін від валютного курсу, утримання економічної стабільності та впевненості економічних агентів у національній валюті, а отже, й забезпечення впливу на попит на гроші в цілому, а також з метою створення бази для притоку капіталу.

Таргетування інфляції, як визначено на сайті НБУ, досягається шляхом встановлення часового горизонту таргету зі щорічним проголошенням значення таргету, виду таргету – індекс споживчих цін або показник «базової» інфляції, точний числовий орієнтир або діапазон коливання за умови високого рівня операційної незалежності центрального банку та на основі оцінки інфляційного тиску та інфляційних очікувань [4]. Здійснюється таке таргетування через інструментарій облікової ставки та ставки рефінансування, що по ланцюжку має вплинути на депозитні ставки, ставки кредитування та відповідно на попит на гроші як актив. При зниженні депозитних ставок теоретично скоротиться притік депозитів, а отже, зростатиме попит на гроші для трансакцій і разом з ним інфляція, проте має знизитись вартість кредитування і підвищиться попит на нього, внаслідок чого зростає інфляція.

Очевидно, що вартість ресурсів на банківському ринку має мінімальну залежність від облікової ставки (рис. 3). Вартість клієнтських ресурсів, яка у свою чергу підштовхує вартість кредитування, зумовлюється перш за все конкуренцією серед банків щодо можливої ставки вище середньої, інфляційними та курсовими очікуваннями; водночас конкуренція при кредитуванні стосується можливості встановлення ставки нижче середньої. Міжбанківське кредитування має короткостроковий характер, здійснюється з метою отримання прибутку від вкладення коштів або оперативної підтримки ліквідності та безперерійних активних операцій, а вартість обумов-

здебільшого не відповідає принципу економічної доцільності.

Низька ефективність облікової ставки як основного інструменту інфляційного таргетування в нашому випадку обмежує вищевикладений ланцюговий вплив, тому таргетування потрібно доповнити іншими заходами регулювання грошової пропозиції: операціями репо та регулюванням видатків бюджету. Введення таргетування інфляції вважається доцільним за рівня інфляції менше 10% (в Україні в травні-липні ІСЦ становив відповідно 10,5%, 11,6% та 12% до грудня 2013 року – прим. авт.), і науковці доходять висновку щодо обґрунтування його можливості за умов: а) незалежності рішень центробанку; б) динаміка інфляції залежить від макроекономічних чинників, на які орган монетарного та валютного регулювання не має безпосереднього впливу: так, динаміка виробництва та безробіття впливає на динаміку інфляції, а також існують немонетарні (наприклад, політичні) чинники інфляції, імпортована інфляція. Часовий горизонт таргетування в різних країнах визначається встановленим строком, довжиною економічного циклу, терміну повноважень виконавчого органу. Для України, якщо вирішиться питання переходу до інфляційного таргетування, наразі

прийнятним є коротший із можливих горизонтів, оскільки інфляція значною мірою визначається немонетарними чинниками або цінами на товари поза сферою впливу виконавчих органів влади, чи економічних агентів-резидентів – прим. авт.) [5, с. 47, 49; 11, с. 5, 8]. Окрім основних умов, виділяються ще такі, як зменшення залежності від світових цін на експортовані товари, зменшення монополізації виробництва, скорочення доларизації економіки [11, с. 8, 11].

Рівень залежності центробанку (умова за пунктом а), що допускає інфляційне таргетування) вважається доцільним проілюструвати за допомогою обсягів опосередкованого фінансування держави через концентрування у власності центробанку її боргових зобов'язань. Так, протягом 2014 року частка ОВГЗ у власності НБУ постійно перевищувала 50%, також значна частина ОВГЗ була розподілена між державними банками (рис. 4).

З вищевикладеного випливає висновок про обмежену результативність інфляційного таргетування в Україні і застосування його для цілей прогнозування рівня інфляції на певні періоди до року при нинішній ситуації та на більш тривалий період за умови політичної стабілізації. Низька дієвість ринкових інструментів та схильність до адміністративного регулювання ринку зумовлює також висування пропозиції горизонту таргетування відповідно до бюджетного періоду. Мета такого таргетування полягає в стабілізації внутрішніх цін.

Розвиток внутрішнього фінансового ринку наразі в значній мірі залежить від інструментів державного боргу, що окрім функції перерозподілу вільних коштів на користь держави відіграє роль порівняно надійного, прийнятного та доходного активу для вкладень за умов обмеженості обсягу та торгівлі іншими фінансовими інструментами. Тому ініціативність держави у розширенні опцій інструментів її боргу розширить можливості опосередкованого регулювання попиту на гроші як актив.

Упродовж останнього звітного року економіка України знаходилась під впливом несприятливої зовнішньоекономічної кон'юнктури, спада-

Рис. 4. Частка ОВДП у власності НБУ у зальному обсязі ОВГЗ в обігу, 2014 рік [10]

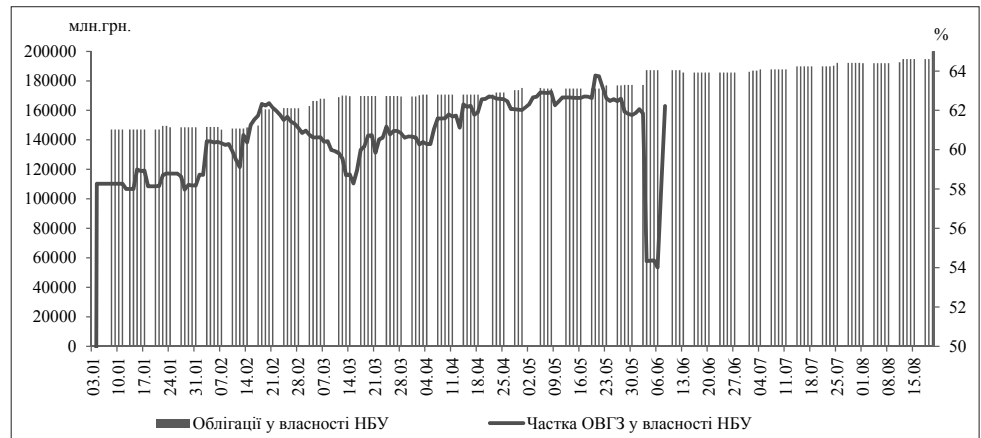
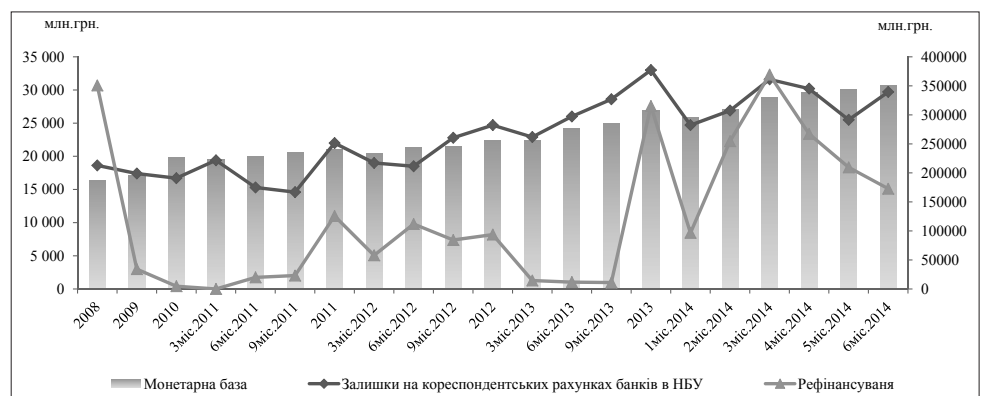


Рис. 5. Показники ліквідності банківської системи [8]



ючого, але достатнього внутрішнього попиту та позитивної динаміки виробництва сільськогосподарського сектору, тобто факторів, що є протилежними за значенням по відношенню до динаміки грошової маси, переважно ліквідних активів. «Хронічним» недоліком у цьому контексті залишається низький рівень розвитку внутрішнього фінансового ринку за інструментарієм та можливостями маніпулювання вкладеннями, що залишає у пріоритетному фокусі трансакційний попит на гроші.

Національний банк України задавав тон для достатньої ліквідності банківського сектору, концентруючи базу фінансування, що включає кошти банків на кореспондентських рахунках та рефінансування, тоді як у 2014 році роль центробанку в підтримці ліквідності зростає. Проте за умов незначної економічної активності в сегменті реальної економіки та стрімкого посилення ймовірності спекуляцій на валютному ринку вливання додаткових коштів у систему і в кінцевому підсумку задоволення попиту на гроші має бути обмеженим.

Стан коррахунків банків упродовж 2011-2014 років свідчить про завантаженість ліквідністю системи. З початку 2014 залишки на коррахунках хоча і знизились на 10%, але залишились на досить високому рівні, що для цілей даної теми дослідження може свідчити про зниження трансакційного попиту. Крім того, зниження інвестиційної активності підприємств, а також як попиту «якісних» позичальників, так і готовності банків надавати кредити для виробничих потреб через переоцінку ризиків, характеризує низький попит на гроші під активи.

Обсяг рефінансування банків сягнув 119,9 млрд грн., що вже в 1,7 раза перевищує рефінансування за весь 2013 рік (рис. 5), враховуючи екстрену підтримку ліквідності банків, які відчули значний вплив депозитів. До економічно «невигодного» попиту на гроші привели конвертування гривневої ліквідності в такий актив, як стійка валюта разом з інтервенціями НБУ для забезпечення платежів за імпортовані товари, найбільшою статтею серед яких є енергоносії, а також значний



валютний попит населення та спекуляції на міжбанку в січні-лютому 2014 року під час дестабілізації політичної ситуації (рис. 6, 7). Активні спекуляції на міжбанку спровокували стрімке зростання обмінного курсу, що стало можливим також через рішення НБУ у лютому ц.р. щодо отожднювання офіційного валютного курсу гривні до долара

США та ринкового курсу, тоді як з липня 2012 року до цього часу офіційний курс становив 7,99 грн./дол.

Для економічної системи України характерна значна участь держави в регулюванні економічних процесів, в тому числі попиту на гроші. Національний банк має власний інструментарій регулювання попиту на валюту включно з обмеженням спекуляцій на міжбанківському валютному ринку та валютними інтервенціями (опосередковані засоби), обмеженням готівкових операцій. Часте залучення адміністративного ресурсу регулювання грошового і валютного ринку включно з обмежувачими бар'єрами переходить на себе роль фактору впливу у процесі формування попиту на гроші і за умов обмеженого інструментарію обміну (торгівлі) на грошовому та фондовому ринку відсікає частину попиту на гроші.

Крім того, видатки бюджету як створюють попит на гроші через фінансування соціальних потреб та пріоритетних для держави виробництв, так і стримують його, зокрема через систему податків і зборів.

З часу, що минув після фінансової кризи 2008 року, банки розвинених країн були додатково рекапіталізовані, проте оцінка ризику, виражена у вартості фінансування, для України залишалась високою [3, с. 114-130]. Згідно з прогнозом Світового банку протягом наступних п'яти років умови фінансування стануть більш жорсткими разом зі згоранням програм «кількісного пом'якшення» у США та в Європі, що означатиме скорочення фінансових потоків та підвищення вартості ресурсів для країн, що розвиваються та експорт яких суттєво залежить від світового попиту й цін [1, с. 22], а отже, обмеження економічного зростання і логічне обмеження укріплення обмінного курсу валют цих країн та існування в них як і раніше попиту на стійкі валюти, зокрема як засіб збереження вартості.

Порівняно з незначними темпами інфляції у 2013 році до 0,5% груд./груд., починаючи з березня 2014 року, споживча інфляція почала зростати високим темпом до 11,6% у червні внаслідок підвищення комунальних тарифів, тарифів за транспортні послуги та продуктів харчування. Разом з інфляційним процесом ажіотаж попиту на готівку вплинув на виведення гривневих депозитів населення з банків, при цьому слід врахувати значну орієнтацію банків на фондування за рахунок депозитів (близько 58% від зобов'язань за травень 2014 року), в структурі грошової маси відбулись негативні перерозподіли, а рівень монетизації піднявся до рекордних

59,16% у травні, незначно скоротившись до 58,92% у червні (рис. 8). Збільшення останнього відображає в даному випадку недовіру суспільства до гривні, якщо поглянути на структуру грошових агрегатів, то тут також зменшується швидкість обертання грошей (табл. 1).

Зростання попиту на гроші може мати як негативний, так і позитивний контекст. У першому випадку зростання попиту на гроші відбувається разом зі зростанням інфляційних та девальваційних очікувань, скороченням заощаджень, зокрема в національній валюті, є наслідком напруженої політичної ситуації та супроводжується зниженням рівня життя населення. При цьому, що стосується регулювання інфляційного процесу, то зменшення адміністративного тиску на ціни в теорії стимулює виробництво, стимулює перетворення грошей

Рис. 6. Обсяг операцій з іноземною валютою [7]

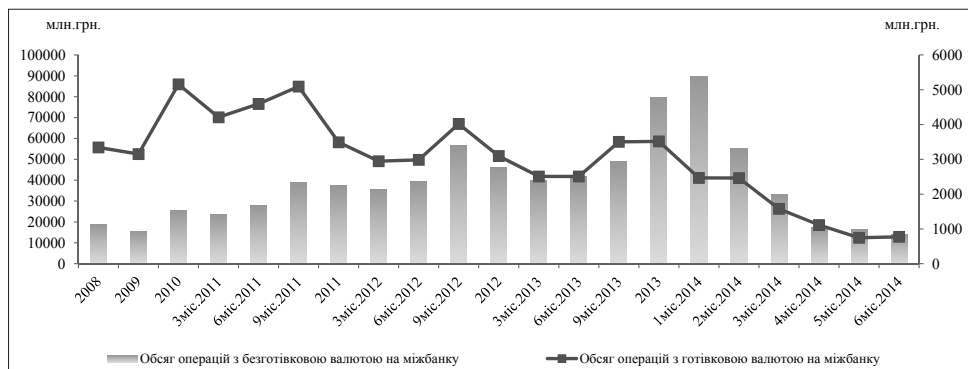


Рис. 7. Баланс торгівлі готівковою валютою, 2014 рік, млн грн [7]

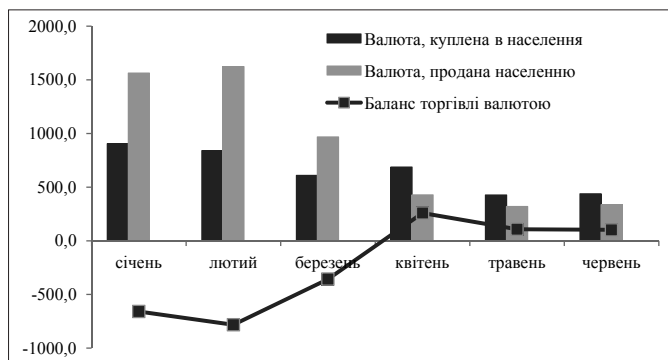
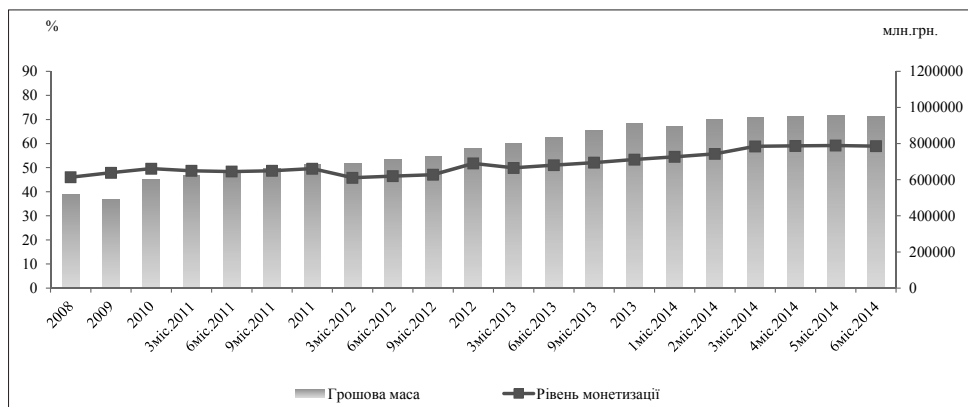


Рис. 8. Показники грошово-кредитного ринку [8]



Таблиця 1. Складові грошового агрегату M2, квітень-травень 2014 року [12]

M2 (береться до розрахунку монетизації)	Квітень 2014, млрд. грн.	Частка, %	Травень 2014, млрд. грн.	Частка, %	Зміна р/р, %
Готівкові кошти в обігу	277,29	29,28	286,75	30,20	34,0
Переказні депозити в національній валюті	135,88	14,35	137,93	14,53	-0,3
Переказні депозити в іноземній валюті й інші депозити	533,9	56,37	524,7	55,27	12,3
Всього	947,07	100	949,38	100	X

Таблиця 2. Складові попиту на гроші як явища

Фактори	Індикатори	Засоби регулювання
Фізичний обсяг виробництва	Макроекономічні: реальний ВВП, динаміка цін, споживчий попит, динаміка обороту роздрібної торгівлі та зовнішньої торгівлі, капітальні інвестиції, поточний рахунок, золотовалютні резерви, готівкова валюта поза банками	Видатки бюджету залежно від спрямування
Рівень цін		Адміністративне регулювання рівня цін, інфляційне таргетування
Динаміка зовнішньої та внутрішньої торгівлі		Регулювання грошової бази
Швидкість обороту грошей		Облікова ставка
Національний дохід	Грошово-кредитного ринку: структура грошової маси, обсяг рефінансування банків, динаміка готівкових розрахунків	Обмеження валютних спекуляцій
Наявність приваблених активів для вкладення, рівень розвитку фондового ринку	Валютного ринку: валютний курс	Обмеження готівкових операцій
Політико-правові фактори та ринкова кон'юнктура		Інструменти державного боргу
		Валютні інтервенції центрбанку, таргетування валютного курсу
		Інші законодавчі обмеження

на товари, зокрема тих, що мають довгий строк користування, проте поряд із цим неминує зростають бюджетні видатки соціальної спрямованості. У позитивному контексті попит на гроші стає драйвером економічного зростання за умови підтримки довіри до національної валюти, підвищення попиту на неї при одночасному використанні засобів запобігання спекуляціям з іноземною валютою.

Спірним питанням для нашої країни є необхідність визначення попиту на валюту: у якості окремого різновиду попиту на гроші або попиту на гроші для збереження в активах із урахуванням переваг конвертованості стійких валют за допомогою валютних депозитів та валюти поза банками і попиту на гроші для операцій з урахуванням тенденції до деномінації цін у стійкій валюті, як, певна річ, на імпорتنі товари, так і на вітчизняну продукцію для внутрішнього споживання. У свою чергу, зростання цін імпортованих товарів приводить до розкручування імпортованої інфляції. Інший бік імпортованої інфляції пов'язаний з припливом іноземної валюти на внутрішній ринок та є поштовхом до девальвування національної валюти.

Логічно, що попит на гроші концентрується у сферах, в яких можна отримати відсоток, бажано за короткий термін, або забезпечити схоронність, тому необхідно сформувати комплексний інструментарій впливу на грошовий попит з урахуванням значень індикаторів попиту та часткової результативності кожного з інструментів регулювання (табл. 2). Кінцевою метою регулювання попиту на гроші є подовження періоду використання тимчасово вільних коштів та забезпечення їх спрямування відповідно до економічної доцільності.

ЛІТЕРАТУРА

1. Global Economic Prospects: Shifting Priorities, Building for the Future. – Volume 9, June 2014.
2. IMF World Economic Outlook. – Washington DC: International Monetary Fund. – April 2014.
3. Top 1000 World Banks 2014 // The Banker. – July 2014
4. Глосарій банківської термінології [Електронний ресурс]. – Доступно з <http://bank.gov.ua/control/uk/publish/article?art_id=123682>.
5. Мойсєєнко Б. Інфляційне таргетування: Міжнародний досвід та українські перспективи // Наука та інновації. – К: ICEMB НАН України. – Т. 7. – 2011.
6. НБУ видав банкам більше 101 млрд гривень кредитів рефінансування // Інтернет-портал Censor [Електронний ресурс]. – Доступно з <http://censor.net.ua/news/290964/nbu_vydal_bankam_bolee_101_mlrld_griven_kreditov_refinansirovaniya_smi>.
7. Розділ «Основні тенденції валютного ринку України за червень 2014 року» / Національний банк України [Електронний ресурс]. – Доступно з <http://bank.gov.ua/control/uk/publish/category?cat_id=58039>.
8. Розділ «Основні тенденції грошово-кредитного ринку України за червень 2014 року» / Національний банк України [Електронний ресурс]. – Доступно з <http://bank.gov.ua/control/uk/publish/category?cat_id=58038>.
9. Розділ «Офіційний курс гривні щодо іноземних валют» / Національний банк України [Електронний ресурс]. – Доступно з <<http://www.bank.gov.ua/control/uk/curmetal/detail/currency?period=daily>>.
10. Розділ «Процентні ставки за активними і пасивними операціями НБУ» / Національний банк України [Електронний ресурс]. – Доступно з <<http://www.bank.gov.ua/control/uk/index>>.
11. Сомова І. Таргетирование инфляции в России: Проблемы и перспективы // Вестник НГУ. Серия: Социально-экономические науки, 2012. – Т. 12, вып. 2.
12. Статистичний випуск: Грошові агрегати, травень 2014 / Національний банк України [Електронний ресурс]. – Доступно з <<http://www.bank.gov.ua/doccatalog/document?id=66232>>.

REFERENCES

1. Global Economic Prospects: Shifting Priorities. Building for the Future, vol. 9, June 2014.
2. IMF World Economic Outlook. Washington D.C., International Monetary Fund, April 2014.
3. Top 1000 World Banks 2014. The Banker, July 2014.
4. Hlosariy bankiv's'koyi terminologiyi [Glossary of banking terms]. Available at: http://bank.gov.ua/control/uk/publish/article?art_id=123682 [in Ukrainian].
5. Moyseyenko B. Inflyatsiynе tarhetuvannya: Mizhnarodnyy dosvid ta ukraiyins'ki perspektivy [Inflation Targeting: International Experience and Ukrainian prospects]. Nauka ta innovatsiyi, Kyiv, ISEMV NAN Ukrayiny, no. 7, 2011 [in Ukrainian].
6. NBU vyidal bankam bolee 101 mlrd griven kreditov refinansirovaniya [The NBU has issued more than 101 billion hryvnia loans of refinancing to banks]. Internet-portal Censor. Available at: http://censor.net.ua/news/290964/nbu_vydal_bankam_bolee_101_mlrld_griven_kreditov_refinansirovaniya_smi [in Russian].
7. Rozdil "Osnovni tendentsiyi valyutnoho rynku Ukrayiny za cherven' 2014 roku" [The main trends of the currency market of Ukraine for the June 2014]. Natsional'nyy bank Ukrayiny. Available at: http://bank.gov.ua/control/uk/publish/category?cat_id=58039 [in Ukrainian].
8. Rozdil "Osnovni tendentsiyi hroshovo-kredytnoho rynku Ukrayiny za cherven' 2014 roku" [Main tendencies of monetary market of Ukraine in June 2014]. Natsional'nyy bank Ukrayiny. Available at: http://bank.gov.ua/control/uk/publish/category?cat_id=58038 [in Ukrainian].
9. Rozdil "Ofitsiyyny kurs hryvni shchodo inozemnykh valyut" [The official exchange rate of hryvnia against foreign currencies]. Natsional'nyy bank Ukrayiny. Available at: www.bank.gov.ua/control/uk/curmetal/detail/currency?period=daily [in Ukrainian].
10. Rozdil "Protsetni stavky za aktyvnymy i pasyvnymy operatsiyamy NBU" [Interest rates on active and passive transactions of NBU]. Natsional'nyy bank Ukrayiny. Available at: <http://www.bank.gov.ua/control/uk/index> [in Ukrainian].
11. Somova I. Targetirovaniye inflyatsii v Rossii: Problemy i perspektivy [Inflation targeting in Russia: Problems and Prospects]. Vestnik NGU, Seriya: Sotsialno-ekonomicheskie nauki, 2012, vol. 12, no. 2 [in Russian].
12. Statystychnyy vypusk: Hroshovi ahrehaty, traven' 2014 [Statistical release: Monetary aggregates, May 2014]. Natsional'nyy bank Ukrayiny, 2014. Available at: <http://www.bank.gov.ua/doccatalog/document?id=66232> [in Ukrainian].

Український журнал
«ЕКОНОМІСТ»
з 2011 року представлений
у міжнародній економічній
наукометричній базі RePEc.
У зв'язку з розширенням
розміщення публікацій
в RePEc з 2013 року

змінюються вимоги
до змісту статей.
Уважно слідкуйте
за інформацією
в наступних
номерах журналу
і на сайті
<http://ua-ekonomist.com>