

**Льон І. М.**

*аспірант кафедри економіки та управління  
ДВНЗ «Університет банківської справи»; Україна  
e-mail: limik@mail.ru*

## **ОСНОВНІ ТЕНДЕНЦІЇ ТА ПРОБЛЕМИ МОНЕТИЗАЦІЇ ЕКОНОМІКИ УКРАЇНИ**

**Анотація.** У статті визначено основні тенденції та проблеми монетизації вітчизняної економіки, досліджено особливості формування структури та динаміки грошових агрегатів і рівень їх збалансованості з темпами приросту внутрішнього продукту, визначено кількісний вплив рівня монетизації на темпи економічного зростання, обґрунтовано основні напрями вдосконалення управління процесом монетизації економіки України на основі підвищення ефективності грошово-кредитної політики та регулювання грошового обігу. Встановлено, що процес монетизації характеризує рівень монетарної збалансованості грошово-кредитного ринку та окремих секторів економіки і покликаний сприяти підтримці стабільності фінансової системи та стимулювати економічне зростання.

**Ключові слова:** монетарне регулювання, грошові агрегати, грошовий обіг, монетизація, економічне зростання.

Формул: 4; рис.: 0, табл.: 2, бібл.: 25

**Lon I. M.**

*Postgraduate Student of the Department of Economics  
and Management of The Banking University; Ukraine  
e-mail: limik@mail.ru*

## **THE MAIN TRENDS AND PROBLEMS OF MONETIZATION OF THE UKRAINIAN ECONOMY**

**Abstract.** The article identifies and describes major trends and challenges of the process of monetization of the domestic economy, studied the peculiarities of formation of structure and dynamics of monetary aggregates and the level of balance in their growth with the growth rate of nominal and real gross domestic product, the quantitative impact of monetization on the economic growth, it justifies main directions of improvement of management process of monetization of the Ukrainian economy in modern conditions on the basis of increase of efficiency of monetary policy and regulation of money circulation. The study established that the process of monetization of the economy characterizes the level of monetary balance in the money market and individual markets and sectors and is intended to maintain the stability of the financial system and stimulate economic growth.

**Keywords:** monetary regulation, monetary aggregates, monetary circulation, monetization, economic growth.

**JEL Classification:** F 00, F 41, G 00.

Formulas: 4; fig.: 0, tabl.: 2, bibl.: 25

**Лён И. М.**

*аспірант кафедри економіки и управління  
ГВУЗ «Університет банковского дела»; Украина  
e-mail: limik@mail.ru*

## **ОСНОВНЫЕ ТЕНДЕНЦИИ И ПРОБЛЕМЫ МОНЕТИЗАЦИИ ЭКОНОМИКИ УКРАИНЫ**

**Аннотация.** В статье охарактеризованы основные тенденции и проблемы монетизации отечественной экономики, исследованы особенности формирования структуры и динамики денежных агрегатов и уровень их сбалансированности с темпами прироста валового внутреннего продукта, определено количественное влияние уровня монетизации на темпы экономического роста, обоснованы направления совершенствования управления процессом монетизации экономики Украины на основе повышения эффективности денежно-кредитной политики и регулирования денежного обращения. Определено, что процесс монетизации характеризует уровень монетарной сбалансированности денежно-кредитного рынка и отдельных секторов экономики, а также должен содействовать поддержке стабильности финансовой системы и стимулировать экономический рост.

**Ключевые слова:** монетарное регулирование, денежные агрегаты, денежное обращение, монетизация, экономический рост.

Формул: 4; рис.: 0, табл.: 2, библ.: 25

**Вступ.** Вирішальну роль у забезпеченні ефективного функціонування грошово-кредитного ринку та фінансової системи відіграє збалансоване забезпечення економіки країни грошима, яке характеризується як процес монетизації та відображає рівень насичення економіки грошовою масою, необхідною для функціонування грошового ринку та всієї фінансової системи країни [1, 2, 3]. Процес монетизації є складним економічним явищем, яке в агрегованому вигляді характеризує рівень монетарної збалансованості окремих ринків і секторів економіки, зокрема, грошово-кредитного та валютного, фінансового сектору, ринку капіталів і платіжного ринку та сприяє забезпеченню стабільності всієї фінансової системи і стимулює стійке економічне зростання [4, с. 14; 5, с. 20; 6, с. 57; 7, с. 17].

Основними факторами, що впливають на рівень і динаміку показників монетизації економіки, є динамічний розвиток національної економіки, зміна попиту та пропозиції грошей, які формують рівноважний стан грошово-кредитного ринку, рівень розвитку фінансового сектору та фінансового ринку, а також довіра суб'єктів ринку до національної валюти та фінансової системи країни. Разом з тим існує і зворотній зв'язок між цими чинниками та рівнем монетизації економіки, а тому процес монетизації слід розглядати як похідну від рівня розвитку фінансово-кредитної системи та економіки країни в цілому [2, с. 272-274; 8, с. 148; 9, с. 76; 10, с. 28; 11, с. 67].

Як свідчить аналіз останніх наукових досліджень, монетизація економіки України відбувається в умовах економічного спаду, розбалансованого грошового і валютного ринків, деформованого ринку державних цінних паперів, що свідчить про низьку ефективність управління цим процесом [12, с. 15]. Така ситуація вимагає від НБУ реалізації системного підходу до організації управління процесом монетизації шляхом використання нових методів та інструментів, які б забезпечили збалансування структури каналів емісії грошей, підвищення дієвості монетарного трансмісійного механізму, запровадження ефективної процентної політики, а також вдосконалення структури грошової бази і грошових агрегатів.

**Аналіз досліджень та постановка завдання.** У вітчизняній науковій літературі проблема монетизації економіки розглядається, переважно, не як

самостійний напрям, а як складова грошово-кредитної політики або як елемент регулювання грошового обігу [1, с. 104-106; 7, с. 17; 13, с. 18-24]. Однак, на наш погляд, процеси монетизації та управління ними з боку центрального банку заслуговують на більшу увагу і потребують системного підходу. Серед вітчизняних науковців, які досліджують цю проблему, можна назвати роботи С.А. Буковинського, Р.С. Лисенка, О.К. Малютіна, В.І. Міщенко, С.В. Міщенко, С.В. Науменкової, Т.С. Смовженко, В.С. Стельмаха та інших.

Разом з тим слід зазначити, що питання управління процесом монетизації ще не знайшли достатнього висвітлення у дослідженнях вітчизняних науковців. Потребують подальшого вивчення проблеми збалансованості обсягів і структури грошової маси, а також активного впливу процесу монетизації на економічне зростання. Практика засвідчила, що в умовах банківської кризи процес монетизації не стимулює зростання економіки, а, навпаки, створює інфляційний та девальваційний тиск, які стримують економічний розвиток [2, с. 270; 3, с. 44; 15, с. 170; 16, с. 31]. На наш погляд, потрібні нові механізми введення грошей в обіг, які б не лише не провокували інфляцію, а й створювали стимули для розвитку як фінансового, так і реального секторів економіки.

Мета дослідження полягає у визначенні основних тенденцій і проблем монетизації вітчизняної економіки на основі підвищення рівня збалансованості обсягів і структури грошових агрегатів, а також у обґрунтуванні основних напрямів вдосконалення управління монетизацією економіки в на основі підвищення ефективності грошово-кредитної політики.

**Результати дослідження.** У науковій літературі монетизацію економіки характеризують як процес насичення каналів грошового обігу необхідною грошовою масою відповідно до темпів економічного зростання. У вітчизняній практиці основним показником, який кількісно відображає рівень монетизації економіки, є відношення широкої грошової маси М3 до ВВП, виражене в процентах [2, с. 268]. Проведений аналіз показав, що до 1995 р. рівень монетизації національної економіки постійно знижувався, а, починаючи з 1997 р., він постійно підвищується. Якщо в 1997 р. рівень монетизації складав 13,4%, то в 2014 р. він перевищив 61%.

Відповідно до економічної теорії, підвищення рівня монетизації повинно бути наслідком динамічного розвитку суспільного виробництва і, перш за все, зростання реального ВВП: чим вищі темпи економічного зростання та досконалішою є структура фінансового сектору, тим вищим має бути рівень монетизації [17, с. 25]. Хоча існує думка, що під час економічних криз рівень монетизації стрімко зростає [18, с. 424]. Однак, практика свідчить, що у 1991-1994 рр. в процесі трансформаційних перетворень в Україні рівень монетизації знизився з 80,2% у 1991 р. до 11,4% у 1994 р. [2, с. 269; 16, с. 169]. Під час кризи 2008-2009 рр. рівень монетизації також знизився з до 53,4% (табл. 1).

Як свідчить проведений аналіз, підвищення рівня монетизації економіки не завжди сприяє зростанню виробництва. Так, упродовж 2005-2015 рр. грошова база збільшилась у 4,06 рази, грошовий агрегат М3 – у 5,12 рази, номінальний ВВП – у 4,48 рази, а реальний ВВП у 2015 р. порівняно з 2005 р. зменшився на 6,9%. Тому можна зробити висновок, що теоретична

закономірність щодо динаміки рівня монетизації економіки у вітчизняних умовах прослідковується не завжди.

Наведені дані також свідчать, що у вітчизняних умовах повністю реалізуються основні положення теорії «нейтральності грошей», відповідно до якої збільшення обсягів грошової маси призводить виключно до пропорційного підвищення цін, а не до економічного зростання [15, с. 171]. Наявність таких диспропорцій свідчить про розбалансування процесу монетизації, спонукає до проведення більш ґрунтовних досліджень з метою з'ясування основних проблем, що перешкоджають реалізації стимулюючої функції монетизації економіки [6, с. 68; 10, с. 28].

Особливістю сучасного етапу процесу монетизації економіки України є уповільнення темпів зростання грошових агрегатів, а також розбалансованість між темпами приросту грошової бази і грошових агрегатів та неузгодженість темпів зростання грошової маси і реального ВВП [5, с. 21; 19, с. 19]. Так, при середньому значенні темпів приросту грошових агрегатів у 2005-2015 рр. на рівні 15,3-18,8% розмах варіації між темпами приросту окремих агрегатів коливався від 43,3 п. п. для агрегату М1 до 57,2 п. п. для агрегату М3 (табл. 1).

Проведений аналіз показав, що гепи між темпами приросту грошових агрегатів, грошової бази та ВВП коливаються в значних межах – від -14,1 п. п. між темпами приросту грошової бази та номінального ВВП до 43,8 п. п. між темпами приросту грошового агрегату М3 і реального ВВП (табл. 2). На наш погляд, це обумовлено не лише недоліками в реалізації монетарної політики, а й недосконалою структурою фінансового сектору, внаслідок чого відбувається необґрунтоване посилення дії ефекту мультиплікування («створення») грошей банківською системою [5, с. 22; 19, с. 12-14]. У 2015 р. порівняно з 2005 р. грошовий мультиплікатор збільшився з 2,34 до 2,96, однак таке підвищення не було підкріплено зростанням ВВП, а тому існуючий механізм мультиплікування грошей слід визнати недосконалим.

Зазначені тенденції підтверджуються результатами кореляційного аналізу. Так, за нашими розрахунками, тіснота зв'язку між темпами приросту грошової бази та грошового агрегату М3 у 2005-2015 рр. склала 0,581, а між темпами приросту грошового агрегату М1 та М3 – лише 0,412. Це означає, що, не дивлячись на поелементний характер формування грошових агрегатів [1, с. 93-97], у їх структурі існують суттєві диспропорції.

Головна причина дисбалансів у процесі монетизації економіки, на нашу думку, полягає у незбалансованому характері грошово-кредитної політики, а також у відсутності координації монетарної та фіскальної політики. Як свідчить аналіз, у 2009-2013 рр. НБУ проводив обмежувальну політику, тоді як у 2014-2015 рр., не дивлячись на відносно високий рівень офіційної облікової ставки, монетарна політика була експансіоністською, що й призвело до суттєвого збільшення монетарних агрегатів.

Таблиця 1

## Динаміка та структура грошових агрегатів і обсягів ВВП в Україні в 2005–2015 рр.

Показники	2005	2006	2007	2008	2009	2010	2011	2012	2013	2014	2015
1. Грошова база, млрд. грн.	82,8	97,2	141,9	186,7	195,0	225,7	239,9	255,3	307,1	333,2	336,0
2. Темп приросту грошової бази до попереднього року, %	-	17,4	46,0	31,6	4,4	15,7	6,3	6,4	20,3	8,5	0,8
3. Грошовий агрегат М0, млрд. грн.	60,2	75,0	111,1	154,8	157,0	183,0	192,7	203,2	237,8	283,0	282,7
4. Темп приросту М0 до попереднього року, %	-	24,6	48,1	39,3	1,4	16,6	5,3	5,4	17,0	19,0	-0,1
5. Грошовий агрегат М1, млрд. грн.	98,6	123,3	181,7	225,1	233,7	289,9	311,0	323,2	383,8	435,5	472,2
6. Темп приросту М1 до попереднього року, %	-	25,1	47,4	23,9	3,8	24,1	7,3	3,9	18,7	13,5	8,4
7. Грошовий агрегат М2, млрд. грн.	193,1	259,4	391,3	512,5	484,8	596,8	681,8	771,1	906,2	955,4	993,8
8. Темп приросту М2 до попереднього року, %	-	34,3	50,8	31,0	-5,4	23,1	14,2	13,1	17,5	5,4	4,0
9. Грошовий агрегат М3, млрд. грн.	194,1	261,1	396,2	515,7	487,3	597,9	685,5	773,2	909,0	956,7	994,1
10. Темп приросту М3 до попереднього року, %	-	34,5	51,7	30,2	-5,5	22,7	14,6	12,8	17,6	5,3	3,9
11. ВВП номінальний, млрд. грн.	441,5	544,1	720,7	948,1	913,3	1120,6	1349,2	1459,1	1522,7	1566,7	1979,5
12. Темп приросту номінального ВВП до попереднього року, %	-	23,2	32,5	31,6	-3,7	22,7	20,4	8,1	4,4	2,9	26,3
13. Рівень монетизації, %	44,0	48,0	55,0	54,4	53,4	53,4	50,8	53,0	59,7	61,1	50,2
14. Темпи приросту реального ВВП, %	2,7	7,3	7,9	2,3	-14,5	4,1	5,5	0,2	0,0	-6,8	-10,5
15. Грошовий мультиплікатор	2,34	2,61	2,79	2,76	2,50	2,65	2,86	3,03	2,96	2,87	2,96

Джерело: розраховано автором на основі даних НБУ

Таблиця 2

Показники волатильності річних темпів приросту грошової бази, грошових агрегатів і ВВП в Україні у 2006-2015 рр., п. п.

Розрив (геп) між темпами приросту	2006	2007	2008	2009	2010	2011	2012	2013	2014	2015
1. Грошової бази та М0	-7,2	2,1	7,7	3,0	-0,9	1,0	1,0	3,3	-10,5	0,9
2. М3 та грошової бази	17,1	5,7	-1,4	-9,9	7,0	8,3	6,4	-2,7	-3,2	3,1
3. Агрегатів М0 і М3	-9,9	-3,6	9,1	6,9	-6,1	-9,3	-7,4	-0,6	3,2	-4,0
4. Агрегатів М1 і М3	-9,4	-4,3	-6,3	9,3	1,4	-7,3	-8,9	1,1	8,2	4,5
5. Грошової бази і номінального ВВП	-5,8	13,5	0,0	8,1	-7,0	-14,1	-1,7	15,9	5,6	-25,5
6. М3 і номінального ВВП	11,3	19,2	-1,4	-1,8	0,0	-5,8	4,7	13,2	2,4	-22,4
7. М3 і реального ВВП	27,2	43,8	27,9	9,0	18,6	9,1	12,6	17,6	12,1	-6,6

Джерело: розраховано автором на основі даних НБУ

Особливістю сучасного етапу монетизації економіки України є довготривале перевищення темпів зростання всіх грошових агрегатів над темпами ВВП. З точки зору економічної теорії це підтверджує висновки теорії «нейтральності грошей», а з точки зору практичних підходів є результатом незбалансованості обсягів і структури грошових агрегатів.

Як свідчать розрахунки, між рівнем монетизації та темпами приросту ВВП існує обернена залежність, тобто підвищення рівня монетизації не відповідає завданням економічного розвитку, а, навпаки, призводить до уповільнення темпів приросту ВВП. За результатами аналізу цих взаємозв'язків у 2005-2015 рр. було одержано такі рівняння регресії:

$$y_1 = 0,66 + 0,0039 x. \quad r = -0,3535; R^2 = 0,1250, \quad (2.1)$$

$$y_2 = 59,7778 - 0,8490 x. \quad r = -0,4362; R^2 = 0,1903, \quad (2.2)$$

де  $x$  – рівень монетизації економіки, %;

$y_1$  – темпи приросту реального ВВП, %;

$y_2$  – темпи приросту номінального ВВП, %.

Аналіз рівнянь (2.1) і (2.2) свідчить, що коефіцієнт кореляції в обох випадках був від'ємним і відносно низьким. При цьому підвищення рівня монетизації економіки на 1 п. п. відповідало зростанню реального ВВП лише на 0,0039 п. п., а приріст номінального ВВП уповільнювався на 0,849 п. п. Такі тенденції свідчать, що підвищення рівня монетизації упродовж 2005-2015 рр. не сприяло економічному зростанню.

Побудовані обернені рівняння регресійної залежності, що характеризують зв'язок рівня монетизації і темпів приросту номінального (2.3) та реального (2.4) ВВП, підтверджують попередні результати. Так, зростання номінального ВВП на 1 п. п. відповідає підвищенню рівня монетизації на 0,11 п. п., а

зростання реального ВВП на 1 п. п. призводить до зниження рівня монетизації на 0,323 п. п.

$$y = 53,17 + 0,1105 x_1. \quad r = -0,5821; R^2 = 0,3388. \quad (2.3)$$

$$y = 53,75 - 0,3228 x_2. \quad r = -0,0468; R^2 = 0,0022, \quad (2.4)$$

де  $y$  – рівень монетизації економіки, %;

$x_1$  – темпи приросту номінального ВВП, %;

$x_2$  – темпи приросту реального ВВП, %.

Проведені розрахунки дозволяють стверджувати, що підвищення рівня монетизації економіки у 2005-2015 рр. призвело до уповільнення темпів зростання реального ВВП. Навпаки, високі темпи зростання грошової маси не були економічно обґрунтованими і шляхом їх акумуляції упродовж кількох останніх років спричинили у 2014-2015 рр. сплеск інфляції. Посилення кумуляційного ефекту високих темпів зростання грошової маси відбулось також і через те, що роль валютного каналу в процесі емісії грошей фактично була нівельована. Натомість, роль фондового каналу була гіпертрофованою через домінування фіскальної політики над монетарною, що не дозволило НБУ забезпечити стабільність грошової одиниці, а реалізована ним монетарна політика не лише не сприяла економічному зростанню, а й створила додаткові інфляційні ризики.

Проведене дослідження процесів монетизації дозволило визначити, що основними проблемами, які перешкоджають їх ефективній реалізації, є: значна залежність грошового ринку від стану державних фінансів і розширення державних запозичень; домінування фіскальної політики над грошово-кредитною [20, с. 18]; посилення розриву між реальним і фінансовим секторами економіки [6, с. 67; 10, с. 30]; деформація механізмів фінансового посередництва; погіршення фінансового стану підприємств і зниження реальних доходів населення [19, с. 52-53].

Основні шляхи розв'язання цих проблем полягають у необхідності узгодження обсягів і динаміки грошової бази і грошових агрегатів; забезпеченні оптимального співвідношення каналів емісії грошей; посиленні механізмів підтримання стабільності грошової одиниці та стійкості грошового обігу; активізації монетарного трансмісійного механізму; підвищенні рівня довіри до банківської системи [19, с. 50].

На нашу думку, підвищення ефективності монетарної політики має ґрунтуватися на реалізації експансіоністської грошово-кредитної політики шляхом поступового зниження офіційної облікової ставки відповідно до прогнозів рівня інфляції [21, с. 37]. При цьому ключовим завданням повинен бути перехід від використання в якості операційного орієнтиру грошової бази до офіційної процентної ставки, оскільки в нинішніх умовах виникла ситуація «пастки» офіційної процентної ставки, коли її зміна не спричиняє адекватного впливу на систему процентних ставок [18, с. 427].

Крім того, потребує зміна підходів НБУ до використання коридору процентних ставок. Склалась ситуація, коли процентна ставка за депозитними сертифікатами НБУ дорівнює або перевищує процентну ставку міжбанківського кредитного ринку і ставку доходності за державними цінними паперами, що призводить до деформації механізмів фінансового посередництва. За своїм характером депозитні сертифікати НБУ є

короткостроковими інструментами грошового ринку, які призначені для управління банківською ліквідністю. Не дивлячись на це, НБУ розпочав їх використовувати на фондовій біржі як інструмент фінансового ринку. На наш погляд, це протирічить принципам монетарної політики, не стимулює зниження процентних ставок і стримує розвиток кредитування реального сектору та розвиток економіки [22, с. 56; 23, с. 34-38; 24, с. 11].

**Висновки.** Проведене дослідження дозволяє зробити висновок, що з метою вдосконалення процесу монетизації економіки України необхідно забезпечити домінування монетарної політики над фіскальною шляхом уповільнення темпів приросту грошової бази і грошових агрегатів та їх узгодження з темпами приросту реального ВВП. При цьому стратегія грошово-кредитної політики повинна передбачати поступове її пом'якшення та перехід до використання в якості операційного орієнтиру офіційної процентної ставки. Це дозволить відновити механізми функціонування фінансового посередництва та міжбанківського кредитного ринку, підвищить ефективність дії каналів монетарного трансмісійного механізму та сприятиме активізації процесів кредитування економіки.

Підвищенню рівня ефективності управління процесом монетизації сприятиме зниження частки фондового каналу в структурі емісії грошей, а також активний розвиток фінансового сектору. Важливу роль у підвищенні стимулюючої ролі процесу монетизації в економічному розвитку може відіграти уповільнення темпів інфляції та досягнення в середньостроковій перспективі її річного рівня  $5\pm 1\%$ , як це було передбачено ще в Основних засадах грошово-кредитної політики на 2015 рік.

#### Література

1. Мищенко, С. В. Современные проблемы теории денег и денежного обращения [Текст] / С. В. Мищенко. – К. : УБД НБУ, 2011. – 230 с.
2. Мищенко, С. В. Проблемы устойчивости денежного обращения [Текст] / С. В. Мищенко. – М. : Новое знание, 2014. – 399 с.
3. Міщенко, С. В. Економічна сутність процесу монетизації та його роль у забезпеченні розвитку економіки та стабільності фінансової системи [Електронний ресурс] / С. В. Міщенко // Вісник Київського національного університету імені Тараса Шевченка. Економіка. – 2015. – № 10 (175). – С. 40-45. – Режим доступу: <http://dx.doi.org/10.17721/1728-2667.2015/175-10/7>.
4. Науменкова, С. В. Нові тенденції в монетарній політиці та діяльності центральних банків у посткризовий період [Текст] / С. В. Науменкова, С. В. Міщенко // Банківська справа. – 2011. – № 5. – С. 12-29.
5. Науменкова, С. В. Основні тенденції розміщення грошової маси та їх вплив на формування грошово-кредитної політики [Текст] / С. В. Науменкова // Вісник НБУ. – 2006. – № 1. – С. 19-26.
6. Міщенко, В. І. Основні напрями забезпечення стабільності фінансового сектору України в контексті глобалізаційних процесів [Текст] / В. І. Міщенко, С. В. Міщенко // Фінанси України. – 2008. – № 5. – С. 56-69.
7. Мищенко, С. В. Влияние уровня монетизации экономики на динамику денежной массы [Текст] / С. В. Мищенко // Экономика и банки. – 2014. – № 1 – С. 16-24.
8. Ліквідність банківської системи України [Текст] : науково-аналітичні матеріали / В. І. Міщенко, А. В. Сомик, С. О. Шульга, А. П. Кулінець ; Національний банк України. Центр наукових досліджень. - Вип. 12. – К. : Центр наукових досліджень НБУ, 2008. – 180 с.

9. Міщенко, С. В. Проблеми забезпечення ліквідності банків на основі використання механізмів рефінансування [Текст] / С. В. Міщенко // Фінанси України. – 2009. – № 7. – С. 75-88.

10. Науменкова, С. Особливості формування сучасної моделі фінансової системи [Текст] / С. Науменкова, С. Міщенко // Вісник НБУ. – 2006. – № 11. – С. 26-31.

11. Науменкова, С. В. Регулирование денежного обращения на основе использования методов и инструментов денежно-кредитной политики [Электронный ресурс] / С. В. Науменкова, С. В. Міщенко // Вісник Київського національного університету імені Тараса Шевченка. Економіка. – 2013. – № 147. – С. 66-72. – Режим доступу: <http://dx.doi.org/10.17721/1728-2667.2013/147-6/14>

12. Науменкова, С. В. Влияние устойчивости денежного обращения на экономический рост [Текст] / С. В. Науменкова, С. В. Міщенко // Известия Санкт-Петербургского университета экономики и финансов. – 2013. – № 3. – С. 14-23.

13. Обґрунтування методичних підходів до оцінки стійкості фінансової системи [Текст] : інформаційно-аналітичні матеріали / С. В. Науменкова, В. І. Міщенко, Р. С. Лисенко, С. В. Міщенко ; Національний банк України. Центр наукових досліджень. - Вип. 6. – К. : Центр наукових досліджень НБУ, 2006. – 162 с.

14. Банківська система України на шляху євроінтеграції [Текст] : монографія / за ред. С. А. Буковинського ; Національний банк України. Центр наукових досліджень. – К. : УБС НБУ, 2015. – 496 с.

15. Науменкова, С. В. Влияние денежно-кредитной политики Центрального банка на стимулирование экономического роста [Текст] / С. В. Науменкова, В. И. Міщенко // Проблемы социальной экономики. – 2015. – № 2 (54). – С. 168-174.

16. Міщенко, С. В. Економіко-статистичний аналіз факторів монетизації економіки [Текст] / С. Міщенко // Вісник НБУ. – 2012. – № 1. – С. 31-33.

17. Міщенко, С. В. Новые тенденции в монетарной политике и регулировании финансовых систем [Текст] / С. В. Міщенко // Финансы и кредит. – 2010. – № 40. – С. 23-29.

18. Міщенко, В. І. Удосконалення дії каналів трансмісійного механізму грошово-кредитної політики в Україні в умовах переходу до таргетування інфляції [Текст] / В. І. Міщенко, С. В. Міщенко // Актуальні проблеми економіки. – 2015. – № 1 (163). – С. 421-428.

19. Науменкова, С. В. Проблемы сбалансированности денежного рынка Украины [Текст] / С. В. Науменкова. – К. : Наукова думка, 1997. – 55 с.

20. Науменкова, С. В. Основні напрями координації грошово-кредитної та бюджетно-податкової політики [Текст] / С. В. Науменкова, С. В. Міщенко // Вісник НБУ. – 2012. – № 5. – С. 13-21.

21. Naumenkova, S. Transition to Inflation Targeting in Ukraine: New Tools for Monetary Policy [Electronic resource] / S. Naumenkova, O. Maluyutin, S. Mishchenko // Bulletin of Taras Shevchenko National University of Kyiv. Economics. – 2015. – № 1 (166). – С. 31-39. – Available at: [dx.doi.org/ 10.17721/1728-2667.2015/166-1/3](http://dx.doi.org/10.17721/1728-2667.2015/166-1/3).

22. Міщенко, В. І. Взаємодія органів державного управління як фактор подолання фінансової кризи [Текст] / В. І. Міщенко, Р. С. Лисенко // Фінанси України. – 2009. – № 1. – С. 50-57.

23. Науменкова, С. В. Фінансові репресії в механізмі прихованого переміщення державного боргу: форми та інструменти [Текст] / С. В. Науменкова, В. І. Міщенко // Фінанси України. – 2015. – № 8. – С. 31-55.

24. Науменкова, С. Розвиток кредитування у посткризових умовах [Текст] / С. Науменкова, С. Міщенко // Банківська справа. – 2013. – № 1. – С. 3-19.

*Стаття надійшла до редакції 22.03.2016*

*© Льон І. М.*

#### **References:**

1. Mishchenko S.V. (2011). Modern Problems of the Theory of Money and Monetary Circulation, Kyiv, National Bank of Ukraine, BU NBU, 230 p.

2. Mishchenko S.V. (2014). The Problem of Monetary Stability, Moscow, Novoe znanie, 399 p.

3. Mishchenko S.V. (2015). The economic essence of the process of monetization and its role in ensuring economic development and stability of the financial system. *Bulletin of the Kiev National University of Taras Shevchenko*, No.175, pp. 40-45.
4. Naumenkova S.V., Mishchenko S.V. (2011). New Trends in Monetary Policy and Central Banking after the Crisis. *Banking*, No. 5, pp. 12-29.
5. Naumenkova S. (2006). The Main Trends in the Placement of the Money Supply and Their Influence on the Formation of Monetary Policy. *Bulletin National Bank of Ukraine*, No. 1, pp. 19-26.
6. Mishchenko V.I., Mishchenko S.V. (2008). Main directions of ensuring stability of the financial sector of Ukraine in the context of globalization. *Finance of Ukraine*, No.5, pp. 56-69.
7. Mishchenko S.V. (2014). The Influence of the Level of Monetization of the Economy on the Dynamics of the Money Supply. *Economy and Banks*. No. 1, pp. 16-24.
8. Mishchenko S.V. (2008). The liquidity of the banking system of Ukraine: research and analytical materials. Vol. 12. Kyiv, National Bank of Ukraine. Center for Scientific Research, 180 p.
9. Mishchenko S.V. (2009). Problems of ensuring the liquidity of banks by mechanisms of refinancing. *Finance of Ukraine*, No.7, pp. 75-88.
10. Naumenkova S., Mishchenko S. (2006). Features of Formation of Modern Model of the Financial System. *Bulletin National Bank of Ukraine*, No. 11, pp. 26-31.
11. Naumenkova S.V., Mishchenko S.V. (2013). Regulation of money circulation based on use of methods and instruments of monetary policy. *Bulletin of the Kiev National University of Taras Shevchenko*, No.147, pp. 66-72.
12. Naumenkova S.V., Mishchenko S.V. (2013). The impact of monetary stability on economic growth. *Izvestia of Saint-Petersburg University of Economics and Finance*, No. 3, pp. 14-23.
13. Lysenko R.S., Naumenkova S.V., Mishchenko V.I., Mishchenko S.V. (2006). The substantiation of methodical approaches to evaluating the stability of the financial system. *Information and analytical materials*. No. 6, Kyiv, NBU, Center for scientific research, 162 p.
14. Bukovinsky S.A., Mishchenko V.I., Krylova V.V., Naumenkova S.V., Nikonova M.V. (2015). *The Banking System of Ukraine: Towards European Integration*, Kyiv, National Bank of Ukraine. BU NBU, 496 p.
15. Naumenkova S.V., Mishchenko V.I. (2015). The Impact of Monetary Policy of the Central Bank to Stimulate Economic Growth. *Problems of modern Economics*, No. 2(54), pp. 168-174.
16. Mishchenko S.V. (2012). Economic and statistical analysis of the factors of monetization of the economy. *Bulletin National Bank of Ukraine*, No. 1, pp. 31-33.
17. Mishchenko S.V. (2010). New Trends in Monetary Policy and Regulation of Financial Systems. *Finance and Credit*, No. 1, pp. 50-57.
18. Mishchenko V.I., Mishchenko S.V. (2015). Improving the impact of channels of the transmission mechanism of monetary policy in Ukraine in conditions of transition to inflation targeting. *Actual problems of economy*, No.163, pp. 421-428.
19. Naumenkova S.V. (1997). *The Problem of the Balance of Cash Market of Ukraine*, Kyiv, *Naukova dumka*, 55 p.
20. Naumenkova S.V., Mishchenko S.V. (2012). The main directions of coordination of monetary and fiscal policy. *Bulletin National Bank of Ukraine*, No. 5, pp.13-21.
21. Naumenkova S., Malyutin O., Mishchenko S. (2015). Transition to Inflation Targeting in Ukraine: New Tools for Monetary Policy. *Bulletin of Taras Shevchenko National University of Kyiv. Economics*, No.1 (166), pp. 31-39.
22. Mishchenko V.I., Lysenko R.S. (2009). Interaction of bodies of state governance as a factor of overcoming the financial crisis. *Finance of Ukraine*, No.1, pp. 55-57.
23. Naumenkova S.V., Mishchenko V.I. (2015). Financial repression in the hidden movement mechanism of the public debt: forms and tool. *Finance of Ukraine*, No.8, pp. 31-55.
24. Naumenkova S., Mishchenko S. (2013). The development of lending in the post-crisis conditions // *Banking*. – 2013. – No1. – pp. 3-19.

*Received 22.03.2016*

© Lon I. M.