

УДК 336.74

DOI: <https://doi.org/10.32847/business-navigator.65-19>**Мищенко В.І.**доктор економічних наук, професор,
професор кафедри цифрової та міжнародної економіки
*Університет банківської справи***Науменкова С.В.**доктор економічних наук, професор,
професор кафедри фінансів
*Київський національний університет імені Тараса Шевченка***Мищенко С.В.**доктор економічних наук, професор,
професор кафедри банківської справи та фінансових технологій
*Університет банківської справи***Mishchenko Volodymyr**Doctor of Economic Sciences, Professor,
Professor at the Department
of Digital and International Economics
*Banking University***Naumenkova Svitlana**Doctor of Economic Sciences, Professor,
Professor at the Department of Finance
*Taras Shevchenko National University of Kyiv***Mishchenko Svitlana**Doctor of Economic Sciences, Professor,
Professor at the Department
of Banking and Financial Technology
Banking University

ЕФЕКТИВНІСТЬ ФУНКЦІОНУВАННЯ ПРОЦЕНТНОГО КАНАЛУ МОНЕТАРНОЇ ТРАНСМІСІЇ В УКРАЇНІ

Мищенко В.І., Науменкова С.В., Мищенко С.В. Ефективність функціонування процентного каналу монетарної трансмісії в Україні. У статті на основі використання методу регресійного аналізу досліджено особливості функціонування процентного каналу монетарного трансмісійного механізму в Україні в 2005–2020 рр. та охарактеризовано ефективність його дії в умовах фінансової нестабільності. На основі аналізу впливу базової процентної ставки та ставки доходності за короткостроковими облігаціями внутрішньої державної позики на динаміку грошових агрегатів, темпи кредитування та обмінний курс визначено кількісні параметри впливу процентного каналу на основні макроекономічні показники. Визначено головні напрями підвищення ефективності функціонування процентного каналу монетарної трансмісії, удосконалення процентної політики центрального банку, механізмів підтримки ліквідності банків і здійснення запозичень уряду на внутрішньому ринку.

Ключові слова: центральний банк, процентна політика, трансмісійний механізм, процентний канал, монетарна ефективність.

Мищенко В.И., Науменкова С.В., Мищенко С.В. Эффективность функционирования процентного канала монетарной трансмиссии в Украине. В статье на основе использования метода регрессионного анализа исследованы особенности функционирования процентного канала монетарной трансмиссии в Украине в 2005–2020 гг. и охарактеризована эффективность его действия в условиях финансовой нестабильности. На основе анализа влияния базовой процентной ставки и ставки доходности по краткосрочным облигациям внутреннего государственного займа на динамику денежных агрегатов, темпы кредитования и обменный курс определены количественные параметры влияния процентного канала на основные макроэкономические показатели. Определены главные направления повышения эффективности функционирования процентного канала монетарной трансмиссии, совершенствования процентной политики центрального банка, механизмов поддержки ликвидности банков и осуществления заимствований правительства на внутреннем рынке.

Ключевые слова: центральный банк, процентная политика, трансмиссионный механизм, процентный канал, монетарная эффективность.

Mishchenko Volodymyr, Naumenkova Svitlana, Mishchenko Svitlana. The effectiveness of the functioning of the interest rate channel of monetary transmission in Ukraine. Ensuring a high level of monetary regulation of the economy and improving the efficiency of the central bank's monetary policy largely depend on how effective is the mechanisms of transmission of monetary impulses from the decisions of monetary authorities to market participants through the use of monetary transmission. Given that in the current environment, interest rate policy is the main component of the monetary policy of the vast majority of central banks, interest rate channel is important in the process of monetary transmission. This is also due to the fact that in the monetary transmission system, the interest channel is most closely linked to the mechanisms of functioning of monetary, credit and currency channels. Solving this problem requires the identification of the role of the interest channel in the mechanism of monetary transmission, the peculiarities of its function in current conditions, revealing clear causal links and the basic principles of the systematic regularity of monetary development. In addition, it is necessary to identify clear criteria and methods for assessing the effectiveness of the channel, as well as systems and indicators, which allow the use of several parameters in the flow of interest to the channel on the basis of monetary and macroeconomic indicators. The conducted research is based on the statistics of the National Bank of Ukraine for 2005–2020, the system of economic-statistical and economic-mathematical methods, as well as on the calculation of indicators, and is characterize the reliability of models. Quantitative assessment of the efficiency and operating conditions of the interest rate channel of the monetary transmission mechanism should be based on the basic principles of monetary theory and a reliable statistical base. This suggests ways to improve the efficiency of the interest rate channel through the central bank's interest rate policy, adequate money market conditions, and prudent government borrowing policies in the domestic market to ensure efficient transmission of monetary impulses from the central bank to the real sector of the economy. The results of the study can be used to substantiate the forecast parameters of monetary indicators of the monetary policy of the National Bank of Ukraine (NBU) and the conditions of effective functioning of the interest rate channel of monetary transmission in Ukraine in the medium term.

Key words: central bank, interest rate policy, transmission mechanism, interest rate channel, monetary efficiency.

Постановка проблеми. У сучасних умовах процентний канал трансмісійного механізму вважають одним із головних інструментів передачі результатів реалізації монетарної політики центрального банку до реального сектору економіки [1, с. 338; 2, с. 423; 3, с. 21; 4, с. 61]. Функціонування цього каналу покликане сприяти реалізації завдань центрального банку щодо збалансування грошово-кредитного та фондового ринків шляхом визначення ціни на національні гроші, підтримки ліквідності банківської системи, забезпечення економіки фінансовими ресурсами, збалансування пропорцій між попитом і пропозицією грошей та підтримки економічного зростання і фінансової стабільності [5, с. 367; 6, с. 51; 7, с. 28; 8, с. 41]. Тому центральні банки всіх країн світу приділяють значну увагу питанням удосконалення процентної політики та управління процентним каналом монетарного трансмісійного механізму.

В Україні процентний канал монетарного трансмісійного механізму відіграє надзвичайно важливу роль, яка почала посилюватися після світової фінансової кризи 2008–2009 рр. і суттєво зросла після кризи 2015 р., коли Національний банк України (НБУ) запровадив новий дизайн монетарної політики, у якому головну роль відіграють короткострокові ставки грошового ринку, завдяки чому процентна політика НБУ стала головним інструментом реалізації цілей його грошово-кредитної політики [9, с. 7; 10, с. 188].

Для оцінки ефективності функціонування процентного каналу велике значення має чітке визначення критеріїв його дієвості, а також показників, за допомогою яких можна визначити вплив на основні макроекономічні параметри [11, с. 59; 12, с. 22]. Тому питання надійного функціонування та управління процентним каналом монетарної трансмісії становить для України

велике практичне завдання, яке зумовлене необхідністю підвищення ефективності реалізації монетарної політики НБУ.

Аналіз останніх досліджень і публікацій. У науковій літературі дослідженню різних аспектів функціонування процентного каналу монетарної трансмісії приділяється велика увага. Серед вітчизняних науковців, які активно досліджують цю проблему, можна назвати праці Т. Буй [15], Т. Єфименко [1], В. Жупанина [6], В. Кротюка [9], І. Лютого [25], А. Сомик [19], С. Шульги [30] та багатьох інших. Серед зарубіжних учених найбільш активно досліджували механізми функціонування процентного каналу Р. Врей [22], Л. Гамбетті [16], Ф. Канова [16], А. Міселла [28], С. Мухтаров [12], Н. Соуза-Собрінью [28] та ін.

Разом із тим недостатньо дослідженими аспектами функціонування процентного каналу монетарної трансмісії залишаються оцінка рівня ефективності його використання та визначення причинно-наслідкових і кількісних взаємозв'язків у механізмах передачі монетарних імпульсів від центрального банку до реального сектору економіки з метою стимулювання економічного розвитку.

Формулювання завдання дослідження. Мета статті полягає у визначенні ефективності функціонування процентного каналу монетарного трансмісійного механізму на основі вдосконалення методів кількісної оцінки його впливу на основні монетарні та макроекономічні показники.

Виклад основного матеріалу дослідження. У науковій літературі та серед практиків панує думка, що головну роль у механізмі монетарної трансмісії відіграють базова ставка центрального банку та пов'язані з нею ставки надання і вилучення банківської ліквідності, а також короткострокові процентні ставки гро-

шового ринку. Перш за все, це стосується міжбанківської процентної ставки та ставок доходності за короткостроковими державними цінними паперами [13, с. 42; 14, с. 59; 15, с. 92].

Однак уже із середини 2000-х років у провідних країнах світу базові процентні ставки знаходяться на дуже низькому рівні, а в окремих випадках вони взагалі є від'ємними, що обмежує їхню роль як головного індикатора грошового ринку. Однак у країнах із ринками, що розвиваються, базова процентна ставка центрального банку залишається головним інструментом монетарної трансмісії, а її динаміка визначає ефективність впливу процентного каналу на розвиток реального сектору економіки [16, с. 485; 17, с. 32; 18, с. 54; 19, с. 25].

Головними завданнями функціонування процентного каналу монетарної трансмісії є визначення чітких механізмів установлення та зміни базової (ключової) процентної ставки центрального банку, підтримка позитивної різниці між базовою ставкою та рівнем очікуваної інфляції, незначні відхилення ставки доходності за короткостроковими державними облігаціями від базової ставки, а також високий рівень розвитку фондового ринку та фінансового сектору [20, с. 87; 21, с. 22; 22, с. 154].

Як показав проведений аналіз, в Україні процентний канал монетарної трансмісії функціонує, перш за все, на основі управління короткостроковими ставками, головною серед яких є базова ставка НБУ, яка впродовж останніх років в умовах фінансової коливалася у дуже широкому діапазоні – від 6,5% у 2013 р. до 30,0% у 2015 р. Відповідно до змін базової процентної ставки відбувалася й зміна інших ставок на грошовому ринку, у т. ч. ставок міжбанківського ринку, а також ставок доходності за короткостроковими державними облігаціями, які, по суті, є однією з форм вартості

національних грошей та мають схожий вплив на процентний канал монетарної трансмісії. Так, середньозважена ставка доходності за облігаціями внутрішньої державної позики на первинному ринку з терміном погашення до одного року коливалася у межах від 7,25% у 2005 р. до 19,76% у 2009 р. та 18,40% у 2019 р. При цьому найбільший розрив між цими ставками спостерігався у 2009 р. – +8,60 п. п. та у 2015 р. – -8,30 п. п. (табл. 1).

Таке співвідношення між ставкою доходності за короткостроковими державними облігаціями та базовою ставкою свідчить про те, що впродовж аналізованого періоду процентна політика НБУ не була достатньо обґрунтованою та не повною мірою враховувала реальні економічні умови країни. Як свідчить аналіз розриву між зазначеними процентними ставками, у 2008–2010 рр., 2013–2014 рр., 2017 р. та 2020 р. базова ставка була суттєво завищена, а в 2005 р., 2007 р. та в 2015 р. – суттєво занижена, що негативно впливало на ділову активність (рис. 1).

Однак, незважаючи на це, головним інструментом, за допомогою якого здійснюється первинний імпульс для функціонування процентного каналу, в Україні залишається базова процентна ставка. Рівень цієї ставки періодично визначається/переглядається Комітетом з монетарної політики та затверджується Правлінням Національного банку України [23, с. 83; 24, с. 27]. Зміна базової процентної ставки завдяки дії трансмісійного механізму грошово-кредитної політики впливає на формування всієї сукупності процентних ставок грошового та фондового ринків.

Як показав проведений аналіз, у 2005–2020 рр. підвищення базової ставки НБУ з високим ступенем тісноти зв'язку сприяло підвищенню ставок доходності за короткостроковими облігаціями внутрішньої державної позики:

Таблиця 1

Показники, що характеризують дію процентного каналу монетарної трансмісії в Україні в 2005–2020 рр.

Рік	Середнє значення базової процентної ставки, %	Середня доходність ОВДП на первинному ринку з терміном погашення до 1 року, %	Розрив між середньою доходністю ОВДП і базовою ставкою, п. п.	Рівень інфляції, %	Темп приросту реального ВВП, %
2005	9,20	7,25	-1,95	10,3	2,7
2006	8,94	9,26	0,32	11,6	7,3
2007	8,21	6,71	-1,50	16,6	7,9
2008	11,34	15,60	4,26	22,3	2,3
2009	11,16	19,76	8,60	12,3	-14,5
2010	9,04	12,48	3,44	9,1	4,1
2011	7,75	7,93	0,18	4,6	5,5
2012	7,56	8,92	1,36	-0,2	0,2
2013	7,02	7,02	0,00	0,5	0,0
2014	10,24	13,11	2,87	24,9	-6,8
2015	25,30	17,00	-8,30	43,3	-10,5
2016	17,79	16,64	-1,15	12,4	2,3
2017	13,21	15,23	2,02	13,7	2,5
2018	17,13	17,92	0,79	9,8	3,3
2019	16,98	18,40	1,42	4,1	3,2
2020	7,93	10,62	2,69	5,0	-4,0

Джерело: Облікова ставка Національного банку. Офіційне Інтернет-представництво НБУ. URL: <https://bank.gov.ua/ua/monetary/stages/archive-rish>; Фондовий ринок. Офіційне Інтернет-представництво НБУ. URL: <https://bank.gov.ua/ua/statistic/sector-financial/data-sector-financial#2fs>



Рис. 1. Динаміка процентних ставок, реального ВВП та інфляції в Україні в 2005–2020 рр.

Джерело: складено авторами

$$\begin{aligned} \text{СДО} &= 5,0157 + 0,6547\text{БПС}, \\ r &= 0,7310. R^2 = 0,5344. F = 16,07. DW = 1,42, \end{aligned} \quad (1)$$

де СДО – середня ставка дохідності за короткостроковими облігаціями внутрішньої державної позики на первинному ринку, %; БПС – середня базова процентна ставка НБУ, %.

На основі аналізу рівняння (1) можна зробити висновок про те, що з імовірністю 53,44% підвищення базової процентної ставки на 1 п. п. може призвести до підвищення ставки дохідності за короткостроковими державними облігаціями на 0,6547 п. п.

На практиці зміна базової процентної ставки центрального банку та ставок дохідності за короткостроковими державними облігаціями суттєво впливає на динаміку грошової бази та грошових агрегатів, темпи кредитування економіки, обмінний курс гривні до провідних валют, а також на рівень монетизації економіки та основні макроекономічні показники.

Так, у аналізованому періоді підвищення базової процентної ставки на 1 п. п. стримувало зростання грошової бази на 1,2353 п. п. (із тісністю зв'язку $r = -0,4110$), а вплив на динаміку грошового агрегату МЗ характеризувався такою залежністю:

$$\begin{aligned} \text{ТМЗ} &= 44,341 - 2,1152\text{БПС}, \\ r &= -0,5030. R^2 = 0,2530. F = 4,73. DW = 0,96, \end{aligned} \quad (2)$$

де ТМЗ – темп приросту грошового агрегату МЗ, %; БПС – базова процентна ставка, %.

При цьому варто зазначити, що вплив динаміки середньої ставки дохідності за короткостроковими державними облігаціями на темпи приросту грошового агрегату МЗ був ще вищим: $r = -0,6840$, тобто можна стверджувати, що у 46,79% випадків зменшення обсягів агрегату МЗ було зумовлене підвищенням ставок дохідності та обсягів запозичень уряду на внутрішньому ринку. Такий негативний вплив підвищення процентних ставок на динаміку грошової бази та гро-

шових агрегатів призвів до суттєвого зниження рівня монетизації, фактично спровокувавши ремонетизацію економіки:

$$\begin{aligned} \text{МЕ} &= 58,1898 - 0,7295\text{БПС}, \\ r &= -0,4670. R^2 = 0,2181. F = 3,91. DW = 0,41, \end{aligned} \quad (3)$$

де МЕ – рівень монетизації економіки, %; БПС – базова процентна ставка, %.

Відповідно до економічної теорії, суттєве підвищення процентних ставок негативно впливає на кредитну активність банків [25, с. 23; 26, с. 159; 27, с. 18; 28, с. 415; 29, с. 7]. Це положення повністю підтверджено практикою діяльності банківської системи України в 2005–2020 рр. Так, упродовж аналізованого періоду підвищення базової ставки призвело до суттєвого підвищення всіх ставок кредитування, у т. ч. й міжбанківської процентної ставки, а вплив на темпи приросту кредитування економіки характеризувався таким рівнянням:

$$\begin{aligned} \text{ТПК} &= 37,3383 - 1,5260\text{БПС}, \\ r &= -0,4600. R^2 = 0,2116. F = 3,76. DW = 1,09, \end{aligned} \quad (4)$$

де ТПК – темп приросту кредитування банками економіки, %; БПС – середнє значення базової процентної ставки, %.

Окрім того, підвищення базової процентної ставки разом із лібералізацією валютного режиму сприяло підвищенню обмінного курсу гривні до долара США:

$$\begin{aligned} \text{БК} &= -20,9445 + 2,8596\text{БПС}, \\ r &= 0,5780. R^2 = 0,3341. F = 7,03. DW = 1,38, \end{aligned} \quad (5)$$

де БК – темп приросту середнього обмінного курсу гривні до долара США, %; БПС – середня базова процентна ставка, %.

Найважливішим завданням нашого дослідження є оцінка впливу процентного каналу монетарної трансмісії на основні макроекономічні показники економіки України. Проведений аналіз показав, що в 2005–2020 рр. підвищення базової процентної ставки

негативно впливало на темпи економічного зростання, фактично стримуючи темпи приросту реального ВВП:

$$\begin{aligned} ВВП &= 4,8267 - 0,3799БПС, \\ r &= -0,3080. R^2 = 0,0949. F = 1,46. DW = 1,74, \end{aligned} \quad (6)$$

де *ВВП* – темп приросту реального ВВП, %; *БПС* – середня базова процентна ставка, %.

Більш статистично значущі результати щодо впливу процентних ставок на темпи приросту реального ВВП дає аналіз динаміки середньої ставки дохідності за короткостроковими державними облігаціями:

$$\begin{aligned} ВВП &= 8,5619 - 0,6450 СДО, \\ r &= -0,4680. R^2 = 0,2190. F = 3,92. DW = 1,69, \end{aligned} \quad (7)$$

де *ВВП* – темп приросту реального ВВП, %; *СДО* – середня дохідність короткострокових облігацій внутрішньої державної позики на первинному ринку, %.

Незважаючи на те що за шкалою Чеддока цей зв'язок є слабким або помірним, можна констатувати наявність певної тенденції, яка свідчить про негативний вплив підвищення процентних ставок на темпи економічного зростання.

Більш тісний зв'язок у 2005–2020 рр. спостерігався між динамікою базової процентної ставки та рівнем інфляції:

$$\begin{aligned} PI &= -3,1320 + 1,3233БПС, \\ r &= 0,6240. R^2 = 0,3894. F = 8,92. DW = 1,28, \end{aligned} \quad (8)$$

де *PI* – рівень інфляції, %; *БПС* – середня базова процентна ставка, %.

Як свідчить аналіз рівняння (8), підвищення базової процентної ставки на 1 п. п. призводило до підвищення рівня інфляції на 1,3222 п. п. Зазначимо, що така ситуація суперечить положенням монетарної теорії, відповідно до якої підвищення базової ставки центрального банку є головним інструментом стримування інфляції. У зв'язку із цим перед НБУ стоїть завдання щодо коригування механізмів реалізації політики інфляційного таргетування.

Таким чином, проведений аналіз свідчить про достатньо високий вплив процентного каналу монетарної трансмісії на головні макроекономічні показники – динаміку валового внутрішнього продукту та рівень інфляції.

Проведені розрахунки дають змогу зробити висновки про те, що з метою підвищення ефективності функціонування процентного каналу монетарної трансмісії в Україні в середньостроковій перспективі базова процентна ставка НБУ повинна коливатися у межах 6–9%,

а середня дохідність короткострокових облігацій внутрішньої державної позики на первинному ринку – у межах 7–10%, що дасть змогу підтримувати темпи економічного зростання на рівні 3–4%, рівень інфляції – відповідно до значень встановленого таргету, а рівень монетизації – 50–60%.

Підвищення ефективності функціонування процентного каналу монетарного трансмісійного механізму в Україні повинно ґрунтуватися на забезпеченні економічної стабільності та підвищенні стійкості банківської системи до внутрішніх і зовнішніх шоків, реалізації більш виважених підходів НБУ до своєї процентної політики та періодичному коригуванні базової процентної ставки, обґрунтованому визначенні ставок дохідності за державними облігаціями, а також на підвищенні ефективності монетарного регулювання економіки, що сприятиме підтримці стійкого економічного зростання.

Окрім того, посилення дієвості процентного каналу поряд з іншими цілями повинно передбачати суттєве підвищення рівня фінансової глибини економіки та розвитку фондового ринку [30, с. 17; 31, с. 12].

Висновки. Проведене дослідження дало змогу визначити, що в умовах фінансової нестабільності процентний канал монетарної трансмісії в Україні в 2005–2020 рр. був достатньо дієвим механізмом передачі монетарних імпульсів від НБУ до суб'єктів господарювання і домашніх господарств.

Разом із тим кількісний аналіз впливу процентного каналу монетарної трансмісії на основні макроекономічні показники показав, що підвищення базової процентної ставки НБУ і ставок дохідності за короткостроковими державними облігаціями негативно впливає на зростання ВВП та динаміку інфляції.

За результатами проведеного дослідження визначено, що головними завданнями управління процентним каналом монетарної трансмісії є вдосконалення механізмів установлення ефективної базової процентної ставки, регулярна підтримка банківської ліквідності, запровадження чітких механізмів визначення ставок дохідності за державними облігаціями з урахуванням особливостей політики запозичень уряду та управління державним боргом.

Подальші дослідження цієї проблеми повинні передбачати використання центральним банком нових методів та інструментів оцінки й аналізу дієвості функціонування процентного каналу трансмісійного механізму та підвищення ефективності реалізації процентної політики.

Список використаних джерел:

1. Модернізація фінансової системи України в процесі євроінтеграції : монографія : у 2-х т. / Т.І. Єфименко та ін. Київ : АФУ, 2014. Т. 2. 781 с.
2. Mishchenko V.I., Mishchenko S.V. Enhancing the Effect of Transmission Channels in Monetary Policy of Ukraine under the Transition to Inflation Targeting. *Actual Problems of Economics*. 2016. Vol. 1. № 163. P. 421–428.
3. Науменкова С.В. Проблемы сбалансированности денежного рынка Украины. Киев : Наукова думка, 1997. 55 с.
4. Міщенко С. Сутність економічного капіталу та його роль у забезпеченні фінансової стійкості банку. *Вісник НБУ*. 2008. № 1. С. 58–64.
5. Naumenkova S.V. Financial inclusivity: Economic contents and the approaches to its assessment. *Actual Problems of Economics*. 2015. Vol. 4. № 166. P. 363–371.
6. Жупанин В.В. Організація залучення заощаджень населення на основі випуску казначейських зобов'язань України. *Фінанси України*. 2008. № 2. С. 44–58.
7. Міщенко В.І., Науменкова С.В. Банківська система України: проблеми становлення та розвитку. *Фінанси України*. 2016. № 5. С. 7–33.

8. Науменкова С. Ринок фінансових послуг: основні тенденції розвитку. *Вісник НБУ*. 2000. №1. С. 36–44.
9. Кротюк В. Еволюція підходів до оцінки капіталу в Базельських угодах. *Банківська справа*. 2005. №. 4. С. 3–9.
10. Міщенко В.І., Науменкова С.В. Поняття системного ризику та підходи до визначення системно значущих банків. *Соціально-економічні проблеми сучасного періоду України*. 2014. Вип. 1. № 105. С. 186–196.
11. Науменкова С.В., Міщенко С.В. Інституційний розвиток фінансового сектору України. *Фінанси України*. 2008. № 7. С. 53–71.
12. Mukhtarov S., Selcuk H., Mammadov E. Monetary Transmission Mechanisms: The Case of Azerbaijan. *International Journal of Research in Business and Social Science*. 2016. Vol. 5. № 2. P. 16–33.
13. Міщенко В.І., Міщенко С.В. Стратегічні підходи до управління ризиками функціонування нежиттєздатних банків і обслуговування проблемних активів. *Вісник Київського національного університету імені Тараса Шевченка. Економіка*. 2014. № 10(163). С. 40–46.
14. Науменкова С.В., Міщенко С.В. Регулирование денежного обращения на основе использования методов и инструментов денежно-кредитной политики. *Вісник Київського національного університету імені Тараса Шевченка. Серія «Економіка»*. 2013. № 6(147). С. 66–72.
15. Буй Т.Г., Науменкова С.В. Використання структурованих цінних паперів для фінансування корпорацій в Україні. *Фінанси України*. 2010. № 2. С. 89–101.
16. Canova F., Gambetti L. Structural changes in the US economy: Is there a role for monetary policy? *Journal of Economic Dynamics*. 2009. Vol. 33. № 2. P. 477–490.
17. Міщенко С. Економіко-статистичний аналіз факторів монетизації економіки. *Вісник НБУ*. 2012. № 1. С. 31–33.
18. Науменкова С.В. Обстеження збалансованості попиту та пропозиції на кредитному ринку: досвід центральних банків. *Вісник Київського національного університету імені Тараса Шевченка. Економіка*. 2014. № 10(163). С. 51–57.
19. Сомик А. Монетарний трансмісійний механізм в Україні. *Вісник НБУ*. 2007. № 6. С. 24–27.
20. Міщенко В.І., Льон І.М. Роль монетарного регулювання у стимулюванні економічного розвитку. *Фінанси України*. 2017. № 4. С. 75–93.
21. Науменкова С., Міщенко С. Нові тенденції в монетарній політиці та діяльності центральних банків у посткризовий період. *Банківська справа*. 2011. № 5. С. 12–29.
22. Wray R. A Great Leap Forward. *Heterodox Economic Policy for the 21st Century*. Academic Press. 2020. 201 p.
23. Міщенко С.В. Проблеми забезпечення ліквідності банків на основі використання механізмів рефінансування. *Фінанси України*. 2009. № 7. С. 75–88.
24. Науменкова С., Міщенко С. Особливості формування сучасної моделі фінансової системи. *Вісник Національного банку України*. 2006. № 11. С. 26–31.
25. Лютий І.О. Проблеми розвитку сучасного міжнародного фінансового ринку та інтеграційний курс. *Фінанси України*. 2006. № 5. С. 21–31.
26. Mishchenko V., Naumenkova S., Mishchenko S., Ivanov V. Inflation and economic growth: The search for a compromise for the Central Bank's monetary policy. *Banks and Bank Systems*. 2018. Vol. 13. № 2. P. 153–163.
27. Науменкова С.В., Міщенко С.В. Влияние устойчивости денежного обращения на экономический рост. *Известия Санкт-Петербургского государственного экономического университета*. 2013. № 3. С. 14–23.
28. Minella A., Souza-Sobrinho N.F. Monetary policy channels in Brazil through the lens of a semi-model. *Economic Modelling*. 2013. Vol. 30. № 1. P. 405–419.
29. Науменкова С.В., Міщенко В.І. Сучасні проблеми капіталізації банківської системи України. *Фінансово-кредитна діяльність: проблеми теорії та практики*. 2013. № 2(15). С. 3–11.
30. Шульга С. Інституційні засади державної підтримки банківського сектору в період кризи. *Вісник НБУ*. 2009. № 8. С. 12–21.
31. Приходько Б.В., Соркин И.В. Трансформация роли и функций центральных банков в посткризисный период. *Экономика и банки*. 2014. № 1. С. 7–15.

References:

1. Efymentko T.I. et al. (2014) *Modernizastia finansovoi systemy Ukrainy v prostesi evrointegrastii* [Modernization of the financial system of Ukraine in the process of European integration]. Kyiv. (in Ukrainian)
2. Mishchenko V.I., Mishchenko S.V. (2016) Enhancing the Effect of Transmission Channels in Monetary Policy of Ukraine under the Transition to Inflation Targeting. *Actual Problems of Economics*, vol. 1, no. 163, pp. 421–428.
3. Naumenkova S.V. (1997) *Problemy sbalansirovannosti denezhnogo rynku Ukrainy* [Ukraine's money market balance problems]. Kyiv: Naukova dumka. (in Russian)
4. Mishchenko S. (2008) Sutnist ekonomichnoho kapitaly ta yoho roll u zabezpechenni finansovoi stiykosti banku [The essence of economic capital and its role in ensuring the financial stability of the bank]. *Visnyk NBU*, no. 1, pp. 58–64.
5. Naumenkova S.V. (2015) Financial inclusivity: Economic contents and the approaches to assessment. *Actual Problems of Economics*, vol. 4, no. 166, pp. 363–371.
6. Zhupanyan V.V., Mishchenko V.I. (2008) Orhanizatsia zaluchennia zaoshchadzen naselennia na osnovi vypusku kaznacheyskukh zobovjazan Ukrainy [Organization of attracting savings of the population on the basis of the issue of Treasury obligations of Ukraine]. *Finansy Ukrainy*, no. 2, pp. 44–58.
7. Mishchenko V.I., Naumenkova S.V. (2016) Bankivska systema Ukrainy: problemy stanovlennia ta rozvytku [Banking system of Ukraine: problems of formation and development]. *Finansy Ukrainy*, no. 5, pp. 7–33.
8. Naumenkova S. (2000) Rynok finansovykh posluh: osnovni tendentii rozvytku [Financial Services Market: Main Development Trends]. *Visnyk NBU*, no. 1, pp. 36–44.
9. Krotiyuk V.L., Mishchenko V.I. (2005) Evolucia pidkhodiv do ocinky kapitalu v Baselskikh ugodakh [The Evolution of approaches to the assessment of capital in Basel]. *Bankivska sprava*, no. 4, pp. 3–9.
10. Mishchenko V.I., Naumenkova S.V. (2014) Poniattia systemnoho ryzyku ta pidkhody do vyznachenia systemno znachushchikh bankiv [Concepts of systemic risk and approaches to determining systemically significant banks]. *Sotsialno-ekonomichni problemy suchasnoho periodu Ukrainy*, vol. 1, no. 105, pp. 186–196.

11. Naumenkova S.V., Mishchenko S.V. (2008) Instytutystyyni rozvytok finansovoho sektoru Ukrainy [Institutional development of Ukraine's financial sector]. *Finansy Ukrainy*, no. 7, pp. 53–71.
12. Mukhtarov S., Selcuk H., Mammadov E. (2016) Monetary Transmission Mechanisms: The Case of Azerbaijan. *International Journal of Research in Business and Social Science*, vol. 5, no. 2, pp. 16–33.
13. Mishchenko V.I., Mishchenko S.V. (2014) Stratehichni pidkhody do upravlinnja ryzykamy funkcionuvannja nezhyttezdatnykh bankiv i obsluhovuvannja problemnykh aktyviv [Strategic approaches to risk management of non-viable banks and servicing of problem assets] *Visnyk Kyivskoho nacionalnoho universytetu imeni Tarasa Shevchenka. Ekonomika*, vol. 10, no. 163, pp. 40–46.
14. Naumenkova S.V., Mishchenko S.V. (2013) Regulirovanie denezhnogo obrashcheniya na osnove ispolzovania metodov i instrumentov denezhno-kreditnoy politiki [Regulating monetary circulation based on the use of monetary policy methods and instruments]. *Visnyk Kyivskoho nacionalnoho universytetu imeni Tarasa Shevchenka. Ekonomika*, vol. 6, no. 147, pp. 66–72.
15. Bui T.G., Naumenkova S.V. (2010) Vykorystannja strukturovanykh cinnykh paperiv dlja finansuvannja korporacii v Ukraini [Use of structured securities to finance corporations in Ukraine]. *Finansy Ukrainy*, no. 2, pp. 89–101.
16. Canova F., Gambetti L. (2009) Structural changes in the US economy: Is there a role for monetary policy? *Journal of Economic Dynamics*, vol. 33, no. 2, pp. 477–490.
17. Mishchenko S. (2012) Ekonomiko-statystychni analiz faktoriv monetyzastii ekonomiky [Economic and statistical analysis of factors of monetization of the economy]. *Visnyk NBU*, no. 1, pp. 31–33.
18. Naumenkova S.V. (2014) Obstezhennia zbalansovanosti popytu ta propozytsii na kredytnomu rynku: dosvid tsentralnykh bankiv [Survey of the balance of supply and demand in the credit market: experience of central banks]. *Visnyk Kyivskoho nacionalnoho universytetu imeni Tarasa Shevchenka*, vol. 10, no. 163, pp. 51–57.
19. Somyk A., Mishchenko V. (2007) Monetarnyi transmissiynyi mechanism v Ukraini [Monetary transmission mechanism in Ukraine]. *Visnyk NBU*, no. 6, pp. 24–27.
20. Mishchenko V.I., Lon I.M. (2017) Rol monetarnoho rehulyuvannia u stymulyuvanni ekonomichnoho rozvytku [The role of monetary regulation in stimulating economic development]. *Finansy Ukrainy*, no. 4, pp. 75–93.
21. Naumenkova S., Mishchenko S. (2011) Novi tendencii v monetarniy polityci ta dialnosti tsentralnykh bankiv u postcrizyoviy period [New trends in monetary policy and activities of central banks in the post-crisis]. *Bankivska sprava*, no. 5, pp. 12–29.
22. Wray R. (2020) A Great Leap Forward. Heterodox Economic Policy for the 21st Century. Academic Press.
23. Mishchenko S.V. (2009) Problemy zabezpechennia likvidnosti bankiv na osnovi vykorystannia mekhanizmiv refinansuvannia [Problems of ensuring the liquidity of banks on the basis of the use of refinancing]. *Finansy Ukrainy*, no. 7, pp. 75–88.
24. Naumenkova S., Mishchenko S. (2006) Osoblyvosti formyvannia suchasnoi modeli finansovoi systemy [Features of the formation of a modern model of the financial system]. *Visnyk Nacionalnoho banku Ukrainy*, no. 11, pp. 26–31.
25. Lyutyi I.O., Mishchenko V.I. (2006) Problemy rozvutku suchasnoho mizhnarodnoho finansovoho rynku ta integratsiyniy kurs Ukrainy [The Problems of development of the modern international financial market and integration course of Ukraine]. *Finansy Ukrainy*, no. 5, pp. 21–31.
26. Mishchenko V., Naumenkova S., Mishchenko S., Ivanov V. (2018) Inflation and economic growth: The search for a compromise for the Central Bank's monetary policy. *Banks and Bank Systems*, vol. 13, no. 2, pp. 153–163.
27. Naumenkova S.V., Mishchenko S.V. (2013) Vlihanie ustoychivosti denezhnogo obrashchenia na ekonomicheskiy rost [Impact of monetary stability on growth]. *Izvestia Sankt-Peterburgskogo gosudarstvennogo universiteta*, no. 3, pp. 14–23.
28. Minella A., Souza-Sobrinho N.F. (2013) Monetary policy channels in Brazil through the lens of a semi-model. *Economic Modelling*, vol. 30, no. 1, pp. 405–419.
29. Naumenkova S.V., Mishchenko V.I. (2013) Suchasni problemy kapitalizastii bankivskoi systemy Ukrainy [Modern problems of capitalization of the banking system of Ukraine]. *Finansovo-kredytna dijalnist*, vol. 2, no. 15, pp. 3–11.
30. Shulga S., Mishchenko V. (2009) Instytutystyyni zasady derzhavnoi pidtrymky bankivskoho sektoru v period kryzy [Institutional principles of state support for the banking sector during the crisis]. *Visnyk NBU*, no. 8, pp. 12–21.
31. Pryhokodko B.V., Sorkin I.V., Naumenkova S.V. (2014) Transformasiya roli i funkciy tsentralnykh bankov v postkryzysnyi period [Transforming the role and functions of central banks in the post-crisis period]. *Ekonomika i banki*, no. 1, pp. 7–15.