

## МОНЕТАРНІ СТРАТЕГІЇ: ЗАГРОЗИ РЕАЛІЗАЦІЇ В УКРАЇНСЬКІЙ ЕКОНОМІЦІ

*У статті виділено та охарактеризовано фактори та умови економічного розвитку України, що нівелюють очікувані позитивні ефекти монетарних стратегій, зокрема вплив валютного та цінового каналів на українську економіку.*

**Ключові слова:** монетарна політика, валютна політика, валютний курс, цінова політика, таргетування інфляції.

**JEL classification** E520, E590

Грошово-кредитна політика Центрального банку будь-якої країни, як складова частина фінансово-економічної політики країни, орієнтована на створення монетарного підґрунтя для стабільного соціально-економічного розвитку – забезпечення стабільності національної грошової одиниці та утримання визначеного показника інфляції у довгостроковому періоді. Зважаючи на важливість цього напрямку державного регулювання економіки, різноманітність методів та інструментів, що можуть використовуватись, та розмаїття наслідків їхньої дії на різні економіки, вивченню теоретичних і практичних питань монетарної політики та трансмісійних каналів її впливу на економіку присвячено праці багатьох провідних зарубіжних та вітчизняних вчених. Це зокрема роботи таких фахівців, як Ф. С. Мишкін, Д. Тейлор, Дж. Тобін, І. Фішер, М. Фрідмен, Г. Хоггарт, а також О. В. Дзюблюк, В. І. Міщенко, М. І. Савлук, Н. І. Гребеник та ін. [1–4].

Сучасна теорія та практика свідчать, що однією з передумов успішності обраних владою монетарних режимів є врахування особливостей економічного стану країни та розробка таких механізмів монетарного впливу на економіку, що максимально враховуватимуть національну специфіку та нівелюватимуть вплив негативних факторів на трансмісійні канали грошово-кредитного регулювання.

Однак, оцінюючи результативність монетарної політики в Україні, слід зазначити, що девальвація національної грошової одиниці гривні протягом останніх двадцяти років триває, і, зокрема, за останні два роки (2014–2015 рр.) рівень цього показника сягнув 147 %. Відсутність суто монетарних результатів також підсилюється і макроекономічною ситуацією в Україні

в останні роки, – економічним падінням та стагфляцією, економічною безпорадністю органів державного регулювання та воєнним станом. Це означає, що сучасний етап економічного розвитку економіки України висуває нові вимоги до грошово-кредитного регулювання, і в тому числі до акцентування уваги на чинниках, що пояснюють, чому монетарна політика НБУ не дає очікуваних позитивних ефектів для української економіки та не призводить до стабільності національної грошової одиниці.

Нагальна необхідність вирішення цього завдання в Україні зумовлює *актуальність* обраної теми.

*Метою статті* є виділення та характеристика факторів та умов економічного розвитку України, що можуть нівелювати очікувані позитивні ефекти обраної монетарної стратегії, зокрема вплив валютного та цінового каналів на сучасну українську економіку.

У сучасних умовах розвитку української економіки НБУ визначив основною монетарною стратегією на період 2016–2020 рр. інфляційне таргетування поряд із вільно плаваючим валютним курсоутворенням.

Разом з тим, існують різні фактори економічного розвитку, що можуть нівелювати очікувані позитивні ефекти дії валютного та цінового каналів впливу на економіку України. Охарактеризуємо такі загрози для української економіки, що, на нашу думку, пояснює, чому в сучасному форматі грошово-кредитна політика не дає очікуваних позитивних ефектів.

**Загрози викривлення впливу валютного каналу за вільноплаваючого курсоутворення в українській нестабільній економіці:**

1. Мультивалютність грошового обороту в економіці (шоки доларизації).

2. Диспропорції у структурі економіки, в т. ч. висока імпортозалежність, боргова залежність державного і приватного секторів, економічний спад.

3. Суперечність режимів валютного курсоутворення де-юре і де-факто (наприклад, наявність валютних обмежень за офіційно проголошеного вільноплаваючого курсу).

1. *Мультивалютність грошового обороту (доларизація\*)*.

Україна належить до країн, де неофіційна доларизація набула значного поширення: показник рівня доларизації української економіки, за методикою МВФ, у 2014 р. становив 29,1 %. Причому для України є характерною як *реальна доларизація* (іноземну валюту використовують в операціях купівлі-продажу всередині країни), так і *фінансова доларизація* (іноземна валюта є інструментом заощаджень). Фінансова доларизація підтверджується показником відношення депозитів в іноземній валюті до загального обсягу банківських депозитів, рівень доларизації за цим показником є досить високим і в 2014 р. становив 42,2 %.

Функції грошей в економічному обороті України виконуються гривнею лише частково. Це стосується і функції засобу обігу і платежу, і функції міри вартості, і функції нагромадження (табл. 1).

Високий рівень доларизації в економіці зумовлює наявність постійного попиту на іноземну валюту. Така залежність від іноземної валюти більшості суб'єктів української економіки, а також хронічна для України ситуація перевищення валютного попиту над валютною пропозицією, можуть бути додатковими чинниками, що тиснуть на валютний курс і ще більше посилюватимуть тенденцію його зростання на користь іноземних валют, і, відповідно, провокуватимуть нестабільність у сфері обігу, споживання, нагромадження тощо.

Як наслідок – девальвація гривні, інфляція, інші економічні шоки.

Таблиця 1. Виконання функцій грошей іноземною валютою в українській економіці

Функції грошей	Приватне використання	Державне використання
Міра вартості	– Валюта ціни в зовнішньоторговельних операціях – Визначення ціни на імпортовані товари (електроніка, техніка, автомобілі) – Неформальний орієнтир вітчизняного ринку нерухомості та землі	– Валюта прив'язки
Засіб обігу і платежу	– Валюта платежу в зовнішній торгівлі – Внутрішній обіг інших країн (при виїзді за кордон) – Валютообмінні угоди – Кредитування	– Валюта інтервенцій – Платежі за іноземними кредитами
Засіб нагромадження	– Приватні інвестиції – Депозити юридичних та фізичних осіб	– Резервна валюта НБУ

2. *Диспропорції у структурі вітчизняної економіки* також можуть провокувати викривлення впливу валютного каналу на економіку за вільноплаваючого валютного курсу.

По-перше, від'ємне сальдо платіжного балансу (табл. 2) зумовлює нестачу валюти в країні і відповідно провокує додатковий тиск на попит на іноземну валюту і перепади валютних курсів (не на користь національної валюти).

По-друге, ситуація, коли країна експортує сировину (продукцію з низькою доданою вартістю), а імпортує готові та наукоємні товари (продукцію з високою доданою вартістю), зумовлює наявність ефекту заміщення в економіці, оскільки валютні доходи від експорту сировини менші, ніж валютні витрати на закупівлю (імпорт) наукоємної продукції. Це також може спричинити нестачу валюти і додатковий тиск на попит на іноземну валюту і перепади валютних курсів (не на користь національної валюти) [5; 6].

Таблиця 2. Динаміка товарних операцій платіжного балансу України, млн дол. [5]

Статті платіжного балансу / роки	2006	2007	2008	2009	2010	2011	2012	2013	2014
<b>У т. ч. баланс товарів</b>	<b>-6 046</b>	<b>-11 585</b>	<b>-17 452</b>	<b>-5 343</b>	<b>-9 597</b>	<b>-18 031</b>	<b>-21 846</b>	<b>-22 128</b>	<b>-7 128</b>
Експорт товарів	36 174	46 168	63 188	37 134	47 299	62 383	64 427	59 106	50 552
Імпорт товарів	42 220	57 753	80 640	42 477	56 896	80 414	86 273	81 234	57 680

\* Доларизація економіки – широке надпланове, непрогнозоване використання у грошовому обігу іноземної грошової одиниці – доларів у різних економічних операціях.

Зокрема, в 2014 р. сировина в структурі українського експорту становила більше ніж 50 % (метали, деревина, мінеральна продукція, продовольча сировина), в той час як питома вага промислових виробів дорівнює 1,4 %, а машин, устаткування і транспортних засобів – 10,7 %. В цілому, подібна тенденція спостерігалась останні 10 років (табл. 3).

З іншого боку, в структурі імпорту, навпаки, промислові вироби складають 4,5 %, а машини,

устаткування і транспортні засоби – 18,6 % (табл. 4).

По-третє, державний зовнішній борг і його зростаюча динаміка (або його значний розмір) зумовлюють підвищення попиту на іноземну валюту з боку держави для повернення боргів. Зокрема, з 2008 до 2015 рр. зовнішній борг державного сектора (уряду та НБУ) зріс у 3 рази – з 11,7 млрд дол. до 35,1 млрд дол. (табл. 5) [7].

Таблиця 3. Динаміка товарної структури експорту в Україні, % [5]

Найменування груп товарів	2005	2006	2007	2008	2009	2010	2011	2012	2013	2014
<b>Всього, структура, %</b>	100,0	100,0	100,0	100,0	100,0	100,0	100,0	100,0	100,0	100,0
Продовольчі товари та сировина для їх виробництва	13,2	13,0	13,3	16,7	25,6	21,0	20,5	27,8	28,8	33,0
Мінеральні продукти	12,9	9,4	8,0	8,8	8,2	10,7	11,1	9,8	10,7	10,5
Продукція хімічної та пов'язаних з нею галузей промисловості	10,5	11,1	10,7	10,1	8,9	8,5	9,7	9,4	8,6	7,4
Деревина та вироби з неї	2,5	2,7	2,8	2,2	3,1	3,1	3,0	2,9	3,4	3,9
Промислові вироби	1,2	1,3	1,4	1,2	1,3	1,3	1,3	1,3	1,4	1,4
Чорні й кольорові метали та вироби з них	42,8	45,0	44,5	43,2	33,9	36,0	35,0	28,7	28,4	29,6
Машини, устаткування, транспортні засоби та прилади	13,4	14,1	16,4	15,6	16,2	18,0	17,2	17,4	14,4	10,7
Різне	3,4	3,4	2,9	2,2	2,7	1,3	2,2	2,8	4,2	3,6

Таблиця 4. Динаміка товарної структури імпорту в Україні, % [5]

Найменування груп товарів	2005	2006	2007	2008	2009	2010	2011	2012	2013	2014
<b>Всього, структура, %</b>	100,0	100,0	100,0	100,0	100,0	100,0	100,0	100,0	100,0	100,0
Продовольчі товари та сировина для їх виробництва	7,7	7,3	6,8	7,7	11,6	10,1	7,9	8,7	10,1	10,4
Мінеральні продукти	28,9	26,4	25,6	27,5	33,7	33,8	33,0	30,6	26,1	26,4
Продукція хімічної та пов'язаних з нею галузей промисловості	14,8	15,3	15,2	14,4	18,8	17,8	15,6	15,2	16,1	17,9
Деревина та вироби з неї	3,3	3,2	3,1	2,8	3,6	3,3	2,6	2,4	2,7	2,5
Промислові вироби	4,8	4,4	3,7	4,2	4,5	5,1	3,7	4,6	4,8	4,5
Чорні й кольорові метали та вироби з них	7,0	7,7	8,1	7,8	6,1	7,0	6,9	5,9	5,6	5,6
Машини, устаткування, транспортні засоби та прилади	28,8	31,7	33,0	32,1	19,9	20,7	23,9	24,4	22,3	18,6
Різне	4,8	3,9	4,6	3,6	1,9	2,2	6,6	8,1	12,4	14,0

Таблиця 5. Зовнішній борг України (на початок відповідного року), млн дол.

Позичальники	2004	2005	2006	2007	2008	2009	2010	2011	2012	2013	2014	2015
Сектор загальнодержавного управління	8743	10 058	10 506	10 924	11 884	11 959	17 806	24 982	25 874	27 333	29 922	32 884
Органи грошово-кредитного регулювання	1919	1690	1254	880	462	4725	6210	7509	7487	4853	1775	2176
<b>Валовий зовнішній борг</b>	<b>23 811</b>	<b>30 647</b>	<b>39 619</b>	<b>54 512</b>	<b>79 955</b>	<b>101 659</b>	<b>103 396</b>	<b>117 346</b>	<b>126 236</b>	<b>134 625</b>	<b>142 079</b>	<b>126 307</b>

Якщо для країни характерними є доларизація, від'ємне сальдо платіжного балансу та інші негативні тенденції в цій сфері, виникає спокуса для держави як економічного агента використовувати різноманітні валютні обмеження з метою концентрації валюти у власному розпорядженні. При цьому ще більше скорочується пропозиція валюти в обороті, що відповідно може провокувати додатковий тиск на попит на іноземну валюту і перепади валютних курсів (не на користь національної валюти). Крім того, викривлюється ідея вільного курсоутворення та вільного валютного обігу в країні (див. далі).

3. Ще одним чинником, що може нівелювати ефекти впливу валютного каналу за вільноплаваючого валютного курсу, є *незбіг офіційно (юридично) встановлених та фактично діючих режимів валютного курсоутворення*. Це може проявлятися, наприклад, у тому, що офіційно в країні визначений режим вільноплаваючих курсів, а фактично органи державного регулювання (НБУ зокрема) використовують адміністративні обмеження на валютних ринках. В підсумку наслідком такої двоїстої регулюючої політики держави є неадекватність офіційного валютного курсу стосовно реального валютного курсу, поширення нелегальних ринків валюти та ін. Це, своєю чергою, зумовлює нестачу валюти і провокує перепади валютних курсів (не на користь національної валюти).

Різноманітні види валютних обмежень (у т. ч. «прихованих») за нестачі пропозиції валюти провокують ще більшу її нестачу, додатковий тиск на зростання валютного курсу і формування та збільшення обсягів неформальних («чорних») валютних ринків. А це ще більше поглиблює валютні коливання з тенденцією до зростання курсів іноземної валюти та зумовлює потребу у державному втручанні у валютне курсоутворення. Тобто порушується ідея вільноплаваючого курсу як така.

Для України незбіг офіційно (юридично) встановлених та фактично діючих режимів валютного курсоутворення підтверджується низкою адміністративних обмежень на валютному ринку України, до яких, зокрема, належать:

– вимога щодо обов'язкового продажу на міжбанківському валютному ринку України надходжень в іноземній валюті із-за кордону у тому числі безпосередньо Національному банку України, у розмірі 75 %;

– обмеження на обмінні валютні операції, зокрема дозволялось здійснювати операції з продажу готівкової іноземної валюти одній особі в один операційний (робочий) день у сумі, що не

перевищує в еквіваленті 3000 грн у межах однієї банківської установи;

– обмеження на переказні операції з валютою, коли за дорученням фізичних осіб за межі України дозволено здійснювати перекази іноземної валюти за поточними валютними неторговельними операціями на суму, що в еквіваленті не перевищує 15 тис. грн в один операційний (робочий) день;

– обмеження на зняття валютних депозитних вкладів в еквіваленті не більше ніж 15 тис. грн на добу на одного клієнта в еквіваленті за поточним офіційним валютним курсом НБУ та ін. [8–10].

Вказані та інші особливості нестабільної української економіки свідчать про те, що варто шукати інші модифікації та комбінації валютних режимів та інструментів впливу на співвідношення між валютами, і в першу чергу звертати увагу на поєднання грошово-кредитних заходів з іншими заходами державного впливу на економіку (структурна політика, державне та приватне інвестування у власне виробництво та ін.).

За умови офіційно оголошеної в Україні монетарної стратегії інфляційного таргетування виділимо також **загрози викривлення впливу цінового каналу в українській економіці**, що можуть нівелювати зусилля НБУ щодо підтримання низької інфляції грошово-кредитними заходами:

1. Особливості споживчого кошика для розрахунку ІСЦ і встановлення (зниження) інфляційного орієнтира.

2. Висока валютизація (доларизація), що ускладнює регулювання грошової маси в національній валюті.

3. Немонетарні причини інфляції, коли цінове зростання має не «грошово-кредитні» причини, а, наприклад, «фіскальні», або породжене зростанням споживчих витрат об'єктивного характеру (витрати на харчування, транспорт тощо), які негнучкі в плані їхнього скорочення. Це може нівелювати зусилля Центрального банку щодо підтримання низької інфляції «власними силами», оскільки немає прямого зв'язку між обліковою ставкою (основним інструментом політики таргетування інфляції) та ціновими коливаннями.

Розглянемо вищезазвані загрози детальніше.

1. *Особливість споживчого кошика для розрахунку ІСЦ і встановлення (зниження) інфляційного орієнтира* в Україні полягає в тому, що основна питома вага компонентів споживчого кошика для обрахунку ІСЦ припадає на групу товарів (витрат суб'єктів), які з об'єктивних (життєвих) причин не можуть бути скорочені і,

відповідно, через неможливість скорочення таких складових споживання в структурі ІСЦ будуть обмежені можливості впливу НБУ на зниження показника інфляції.

З 2014 р. в Україні компоненти споживчого кошика ІСЦ такі:

продукти харчування та безалкогольні напої	– 57,6 %;
одяг і взуття	– 7,0 %;
житло, ЖКГ, паливо	– 11,1 %;
предмети домашнього вжитку, побутова техніка та утримання житла	– 2,6 %;
охорона здоров'я	– 2,8 %;
транспорт	– 4,9 %;
зв'язок	– 3,4 %;
освіта	– 1,4 %;
відпочинок і культура	– 3,4 %;
ресторани та готелі	– 2,9 %;
інші	– 2,9 % [11].

Такий кошик засвідчує високий рівень бідності українських громадян. Поточні життєво необхідні потреби (харчування, житло, транспорт) сягають майже 80 % споживчого набору українців. Насамперед, привертають увагу великі витрати на продукти харчування та безалкогольні напої, – 57,6 % вартості всього споживчого набору.

Така структура споживчого набору призводить до значних коливань темпів інфляції, оскільки при зростанні доходів населення майже всі ці гроші витрачаються на ринку товарів і послуг, і відповідно, можна прогнозувати зростання цінового тиску під впливом цієї складової ІСЦ.

2. *Високий рівень доларизації* економіки разом із чинним режимом плаваючих валютних курсів можуть провокувати додатковий тиск на цінову стабільність та нівелювати результати політики інфляційного таргетування через наступні загрози.

*Загроза № 1.* Нестабільність у фінансовому плануванні суб'єктів зовнішньоекономічної діяльності (експортерів – імпортерів) через коливання курсів провокуватиме порушення цінової стабільності. При запровадженні інфляційного таргетування поряд із вільним курсоутворенням суб'єкти ЗЕД зіткнуться з проблемами фінансового планування у власній діяльності через непередбачувані зміни у курсі валют, з ризиками можливих втрат через курсові коливання (або через власні неточні прогнози таких коливань).

У розвинених економіках це є одним із поштовхів до розвитку ринку похідних валютних інструментів (форвардів, ф'ючерсів, опціонів тощо). Але в умовах нерозвиненості в Україні такого ринку, першою реакцією може бути саме цінове зростання, оскільки підприємці вимушені

будуть перекладати власні фінансові і валютні ризики на кінцевого споживача шляхом підвищення цін на свої товари і послуги. Це, своєю чергою, провокуватиме «інфляцію витрат» в українській економіці та нівелюватиме результати політики інфляційного таргетування.

*Загроза № 2.* Можливе порушення цінової стабільності через валютні коливання внаслідок високого рівня валютизації (доларизації) депозитного сектора української економіки.

При запровадженні інфляційного таргетування поряд із вільним курсоутворенням власники валютних депозитів можуть зіткнутись з проблемами частих змін у дохідності валютних заощаджень через суттєві зміни (перепади) у курсі валют і з ризиками можливих втрат через курсові коливання (або через власні неточні прогнози таких коливань). За ситуації постійних змін щодо очікуваної дохідності валютних депозитів принаймні частину таких заощаджень зніматимуть і перетворюватимуть у гривневі депозити (позитивний сценарій), або витрачатимуть на поточне споживання (негативний сценарій при інфляційних очікуваннях чи інших причинах недовіри до національної валюти), збільшуючи тим самим сукупну грошову масу в обороті, що в підсумку розкручуватиме «інфляцію попиту», яка нівелює результати інфляційного таргетування.

*Загроза № 3.* Можливі порушення цінової стабільності через валютні коливання внаслідок високого рівня валютизації (доларизації) кредитного сектора української економіки.

Валютизація кредитного сектора може провокувати ситуацію, коли при запровадженні інфляційного таргетування та вільного курсоутворення банки-кредитори зіткнуться з проблемами оцінки очікуваної дохідності кредитних послуг у валюті через непередбачувані зміни у курсі валют та з ризиками можливих втрат через курсові коливання (або через власні неточні прогнози таких коливань). При цьому банки-кредитори вимушені будуть перекладати власні фінансові ризики на кінцевого споживача-позичальника шляхом підвищення кредитних ставок на валютні кредити. Дорожчання грошей в економіці на рівні валютної складової призведе до скорочення валютних кредитів і зростання попиту на кредити в національній валюті, а за незмінної пропозиції грошей це може спровокувати підвищення кредитної ставки і на гривневі кредити. Дорожчання грошей суб'єкти економіки-підприємці перекалатимуть на кінцевого споживача товарів і послуг, в тому числі через підвищення цін. Це, своєю чергою, провокуватиме «інфляцію

витрат» та нівелює результати політики інфляційного таргетування.

Зв'язок між валютними і ціновими коливанням відображено на рис. 1.

3. *Немонетарні причини інфляції.* Цінове зростання в Україні за першопричинами свого виникнення не пов'язане з грошовою-кредит-

ною сферою. Інфляція спричинена, насамперед, не монетарними чинниками, а зростанням компонентів сукупного попиту та собівартості товарів і послуг в країні (зростанням цін на сировину: газ, енергоносії, податковим тиском та ін). Це підтверджується динамікою ІСЦ та ІЦВ на рис. 2–3. Як бачимо, в Україні до квітня 2015 р.

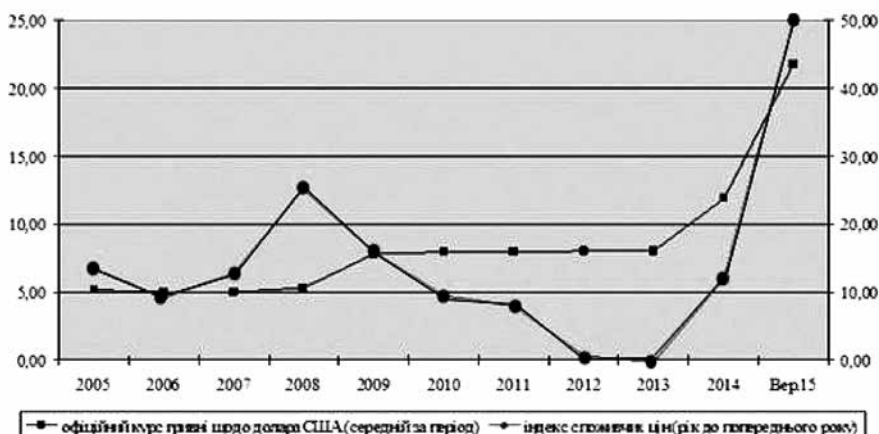


Рис. 1. Порівняння рівня валютного курсу зі зміною ІСЦ в Україні протягом 2005–2015 рр.

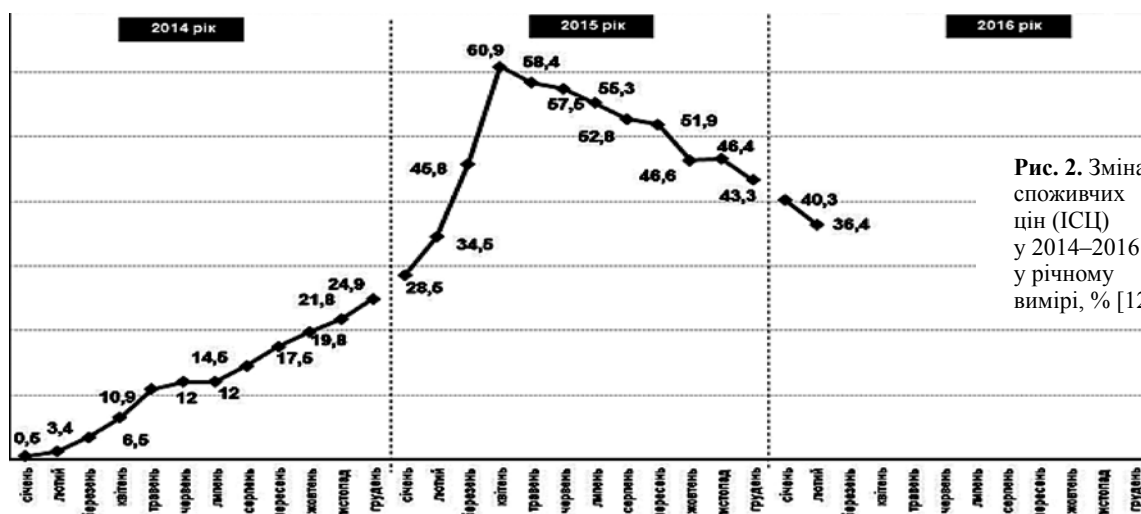


Рис. 2. Зміна споживчих цін (ІСЦ) у 2014–2016 рр., у річному вимірі, % [12]

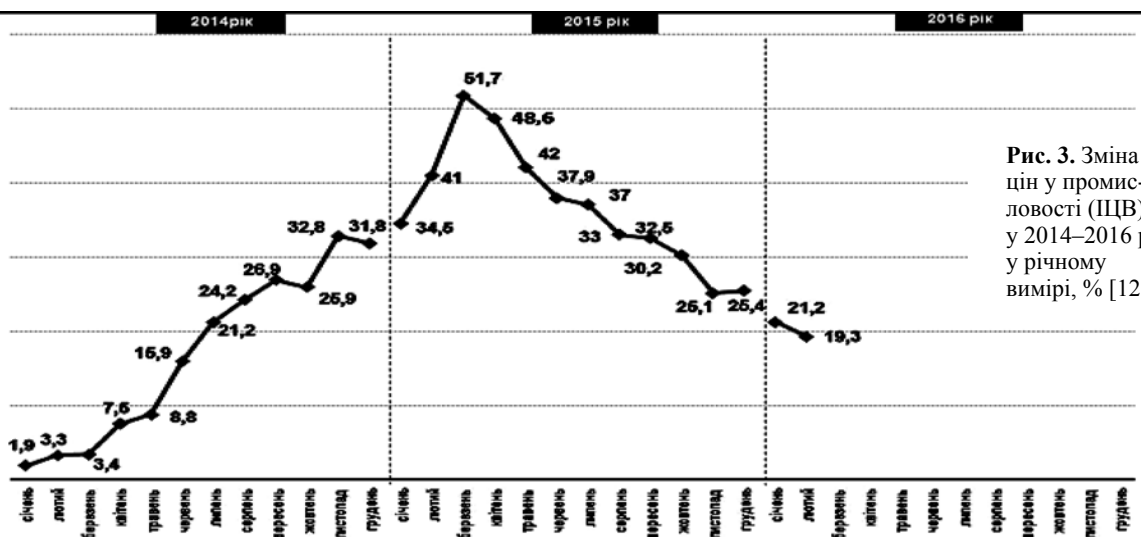


Рис. 3. Зміна цін у промисловості (ІЦВ) у 2014–2016 рр., у річному вимірі, % [12]

зростання цін у промисловості випереджало зростання споживчих цін. Це означає, що більш дієвою політикою подолання такої «інфляції витрат» мають бути в першу чергу заходи немонетарного характеру.

Те саме можна казати і про період з квітня 2015 р., коли ІСЦ випередив за темпами зростання ІЦВ. Зважаючи на доларизацію, її вплив на цінні коливання (див. рис. 1), структуру і методику обрахування кошика ІСЦ тощо, дієвою політикою подолання переважаючої споживчої інфляції мають бути або заходи немонетарного

характеру, або монетарні заходи, але протилежні за своєю сутністю інфляційному таргетуванню.

У підсумку, варто зробити висновок, що вищевказані та можливі інші загрози реалізації сучасної монетарної політики в українських реаліях свідчать про те, що варто шукати власні модифікації монетарних режимів, і, насамперед, звертати увагу на поєднання монетарних та інших заходів державного впливу на економіку (фіскально-бюджетна політика, структурна політика, інвестування у власне виробництво тощо).

### Список літератури

1. Міщенко В. І. Монетарний трансмісійний механізм в Україні / В. І. Міщенко, О. І. Петрик, А. В. Сомик, З. С. Лисенко. – К.: Центр наукових досліджень Національного банку України, 2008. – 144 с.
2. Монетарна політика Національного банку України: сучасний стан та перспективи змін / за ред. В. С. Стельмаха. – К.: Центр наукових досліджень Національного банку України, УБС НБУ, 2009. – 404 с.
3. Дзюблук О. Особливості взаємозв'язку грошово-кредитної та валютної політики в період фінансової кризи / О. Дзюблук // Світ фінансів. – 2012. – Вип. 2. – С. 130–141.
4. Лук'яненко І. Г. Монетарна політика та флуктуації на фондовому ринку України / І. Г. Лук'яненко, Р. Б. Семко // Економіка і прогнозування. – 2012. – № 4. – С. 110–122.
5. Платіжний баланс України, Валовий зовнішній борг України, Зовнішня торгівля [Електронний ресурс]. – Статистика зовнішнього сектора. – НБУ. – Режим доступу: [http://bank.gov.ua/control/uk/publish/article?showHidden=1&art\\_id=65613&cat\\_id=44446](http://bank.gov.ua/control/uk/publish/article?showHidden=1&art_id=65613&cat_id=44446). – Назва з екрана.
6. Бабенко В. Примітивна економіка. Як Україна перетворилася на сировинний придаток [Електронний ресурс] / В. Бабенко, Й. Стрілецький, А. Мастолю // Економічна правда. – 9.01.2016. – Режим доступу: <http://www.epravda.com.ua/publications/2016/01/9/575732/>. – Назва з екрана.
7. Пинзенник В. Борг України [Електронний ресурс] / В. Пинзенник. – Режим доступу: [http://www.pynzenyk.com.ua/Analytic/list.php?SECTION\\_ID=82](http://www.pynzenyk.com.ua/Analytic/list.php?SECTION_ID=82). – Назва з екрана.
8. НБУ ввів тимчасове обмеження на зняття валютних вкладів [Електронний ресурс]. – 28 лютого 2014. – Режим доступу: <http://www.epravda.com.ua/news/2014/02/28/423213/>. – Назва з екрана.
9. Постанова НБУ «Про врегулювання ситуації на грошово-кредитному та валютному ринках України». 01.12.2014, № 758 [Електронний ресурс]. – Режим доступу: <http://zakon.rada.gov.ua/laws/show/v0758500-14>. – Назва з екрана.
10. Руденко В. Валютні обмеження. Що спростив Нацбанк [Електронний ресурс] / В. Руденко. – 08 грудня 2015. – Режим доступу: <http://www.epravda.com.ua/publications/2015/12/8/571340/>. – Назва з екрана.
11. Жолудь О. Інфляція в Україні: Минуле, сьогоднішня та майбутнє (частина II) [Електронний ресурс] / О. Жолудь // VoxUkraine. – червень 2015. – Режим доступу: [http://voxukraine.org/2015/06/12/inflation-in-ukraine-past-present-and-future-part-ii\\_ukr/](http://voxukraine.org/2015/06/12/inflation-in-ukraine-past-present-and-future-part-ii_ukr/). – Назва з екрана.
12. Пинзенник В. Ціни [Електронний ресурс] / В. Пинзенник. – Режим доступу: [http://www.pynzenyk.com.ua/Analytic/list.php?SECTION\\_ID=81](http://www.pynzenyk.com.ua/Analytic/list.php?SECTION_ID=81). – Назва з екрана.

### References

1. Mischenko, V. I., Petryk, O. I., Somik, A. V., & Lisenko, Z. S. (2008). *Monetary transmission mechanism in Ukraine*. K.: Research Center of the National Bank of Ukraine.
2. Stelmah, V. S. (2009). *Monetary policy National Bank of Ukraine: current state and possibilities for change*. K.: Research Center of the National Bank of Ukraine.
3. Dzyubluk, O. (2012). *Osoblyvosti vzayemozv'yazku hroshovo-kredytynoyi ta valyutynoyi polityky v period finansovoyi kryzy* [Features of the relationship of monetary and exchange rate policies during the financial crisis]. *Svit finansiv*, 2, 130–141.
4. Lukianenko, I. G., & Semko, R. B. (2012). *Monetary policy and fluctuations on Ukraine's stock market*. *Economy and forecasting*, 4, 110–122.
5. NBU. (2016). *The balance of payments of Ukraine's, Gross external debt of Ukraine's, Foreign trade*. – Statistics of the external sector. Retrieved from [http://bank.gov.ua/control/uk/publish/article?showHidden=1&art\\_id=65613&cat\\_id=44446](http://bank.gov.ua/control/uk/publish/article?showHidden=1&art_id=65613&cat_id=44446).
6. Babenko, V., Shooting, J., & Mastulyo, A. (2016, January 9). *Prymityvna ekonomika. Yak Ukrayina peretvorylasya na syrovynnyy prydatok* [Primitive economy. As Ukraine has become a raw material appendage]. *Ekonomichna Pravda*. Retrieved from <http://www.epravda.com.ua/publications/2016/01/9/575732/>.
7. Pynzenyk, V. (2016). *Borh Ukrayiny* [The debt of Ukraine]. Retrieved from [http://www.pynzenyk.com.ua/Analytic/list.php?SECTION\\_ID=82](http://www.pynzenyk.com.ua/Analytic/list.php?SECTION_ID=82).
8. UNIAN. (2014, February 28). *NBU vviv tymchasove обмеження на znyattya valyutnykh vkladiv* [NBU has introduced temporary restrictions on the withdrawal of foreign currency deposits]. *Ekonomichna Pravda*. Retrieved from <http://www.epravda.com.ua/news/2014/02/28/423213/>.
9. *Postanova NBU "Pro vrehulyuvannya sytuatsiyi na hroshovo-kredytynomu ta valyutnomu rynkakh Ukrayiny"* No.758 [The NBU Act "On settlement of the situation in the money and foreign exchange markets Ukraine" No. 758]. (2014, December 1). Verkhovna Rada official web portal.

- Retried from [http://zakon.rada.gov.ua/laws/show/v075\\_8500-14](http://zakon.rada.gov.ua/laws/show/v075_8500-14)
10. Rudenko, V. (2015, December 8). Valyutni obmezheniya. Shcho sprostyv Natsbank [Foreign exchange restrictions. What has simplified National Bank]. Ekonomichna Pravda. Retried from <http://www.epravda.com.ua/publications/2015/12/8/571340>.
11. Golud, O. (2015). Inflatsiia v Ukraini: mynule, sohodennia ta maibutnie (chastyna II) [Inflation in Ukraine: past, present and future (part II)]. VoxUkraine. Retried from [http://voxukraine.org/2015/06/12/inflation-in-ukraine-past-present-and-future-part-ii\\_ukr](http://voxukraine.org/2015/06/12/inflation-in-ukraine-past-present-and-future-part-ii_ukr).
12. Pynzenyk, V. (2016). Tsiny [Prices]. Retried from [http://www.pynzenyk.com.ua/Analytic/list.php?SECTION\\_ID=81](http://www.pynzenyk.com.ua/Analytic/list.php?SECTION_ID=81).

*Gluschenko S.*

### **MONETARY STRATEGY: THREATS IN UKRAINIAN ECONOMY**

*The article defines the factors and conditions of Ukrainian economic development that hinder the positive effects of monetary policies, including the impact of currency and the price channel effect on Ukrainian economy.*

**Keywords:** monetary policy, currency regulation, exchange rate, price policy, inflation targeting.

*Матеріал надійшов 3.03.2016*