

## ГРОШІ, ФІНАНСИ І КРЕДИТ

УДК 336.77

DOI: <https://doi.org/10.32782/2224-6282/179-16>**Науменкова С. В.**доктор економічних наук, професор,  
Київський національний університет імені Тараса Шевченка  
ORCID: <http://orcid.org/0000-0001-8582-6044>**Міщенко С. В.**доктор економічних наук, професор,  
Університет банківської справи  
ORCID: <http://orcid.org/0000-0002-1840-8579>**Міщенко В. І.**доктор економічних наук, професор,  
Університет банківської справи  
ORCID: <http://orcid.org/0000-0002-8565-2686>**Naumenkova Svitlana**Taras Shevchenko National University of Kyiv  
**Mishchenko Svitlana, Mishchenko Volodymyr**  
Banking University**ЕФЕКТИВНІСТЬ ФУНКЦІОНУВАННЯ ГРОШОВОГО КАНАЛУ  
МОНЕТАРНОЇ ТРАНСМІСІЇ В УКРАЇНІ**

У статті проведено всебічний аналіз особливостей функціонування грошового каналу монетарної трансмісії в Україні в 2005–2021 рр., визначено конкретні інструменти та механізми його використання, ефективність дії упродовж аналізованого періоду та охарактеризовано специфіку функціонування в системі монетарного регулювання економіки в умовах політичної та економічної нестабільності. Визначено, що упродовж 2005–2021 рр. ефективність функціонування грошового каналу монетарної трансмісії в Україні була низькою, а його дія була підпорядкована використанню, переважно, процентного та кредитного каналів. Доведено, що найбільш суттєво на темпи приросту реального ВВП в аналізованому періоді впливала динаміка грошового агрегату М3. Упродовж аналізованого періоду виокремлено три цикли монетарної та макроекономічної динаміки, які характеризуються різним характером взаємозв'язків між досліджуваними показниками. Охарактеризовано головні причини низької ефективності використання грошового каналу монетарної трансмісії та обґрунтовано напрями її підвищення в процесі відновлення економіки.

**Ключові слова:** монетарна політика, трансмісійний механізм, грошовий канал, монетарна база, грошові агрегати, монетарне регулювання.

**THE EFFICIENCY OF THE MONETARY CHANNEL  
OF THE MONETARY TRANSMISSION IN UKRAINE**

The article provides a comprehensive analysis of the monetary channel of monetary transmission in Ukraine in 2005–2021, identifies tools and mechanisms for its use, and describes the specifics of functioning in the monetary regulation of the economy in political and economic instability. It is proved that in the conditions of Ukraine the monetary channel of monetary transmission plays an important role in the system of monetary regulation of the economy, and the main purpose of its use is to ensure optimal proportions between supply and demand of money and balanced money market development. It is determined that in 2005–2021 the efficiency of the monetary channel of monetary transmission in Ukraine was low, and its operation was subject to the use of mainly interest, currency and credit channels. It is substantiated that the main reasons for the inefficiency of the monetary channel of monetary transmission were the central bank's underestimation of the role of the monetary channel in the monetary regulation of the economy, unbalanced structure and dynamics of the monetary base and monetary aggregates, and low money multiplication rate. It is proved that the dynamics of monetary aggregate M3 had the most significant impact on the growth rate of real GDP in the analyzed period. It was found that the influence of the dynamics of monetary aggregates on curbing inflation was insignificant, which corresponds to the provisions of the theory of "money neutrality". Based on the analysis of the practice of using the monetary channel of monetary transmission, three cycles of monetary and macroeconomic dynamics are distinguished: 1) 2005–2009; 2) 2010–2015; 3) 2016–2021, their features and the nature of the relationship between the studied indicators are determined. It is proved that in the conditions of complicated economic development it is necessary to change the approaches to the mechanisms of monetary transmission monetary channel by strengthening its role in forming the main monetary proportions and increasing the coordination of monetary and fiscal policy, in particular, in issuing and trading government debt securities, public debt service and state budget deficit. It is argued that in the medium term the growth rate of the monetary base and monetary aggregates should be as consistent as possible with the dynamics of real GDP and the ability

*to curb inflation, and the rate of return on domestic government debt should not exceed the base interest rate. Priority measures to improve the efficiency of the monetary transmission monetary channel in Ukraine should be: strengthening the stability of the banking system, balancing the supply and demand of money, improving methods of forming the volume and structure of monetary base and monetary aggregates, and improving monetary and fiscal policy coordination. implementation by the central bank of a balanced monetary policy adequate to real economic conditions.*

**Keywords:** *monetary policy, monetary transmission mechanism, monetary channel, monetary base, monetary aggregates, monetary regulation.*

**JEL classification:** *E51, E52, E58, G21*

**Постановка проблеми.** Трансмісійний механізм грошово-кредитної політики центрального банку є комплексним економічним явищем, використання якого ґрунтується на узгодженні рішень органів монетарної влади з очікуваннями економічних суб'єктів щодо динаміки розвитку грошового ринку та головних макроекономічних параметрів [1, с. 157; 2, с. 38; 3, с. 51; 4, с. 24; 5, с. 424]. Цей механізм є одним із важливих важелів реалізації центральним банком монетарної політики та забезпечення монетарного регулювання економіки з метою підтримки цінової стабільності, зайнятості населення та економічного зростання. За визнанням більшості науковців, головними каналами монетарної трансмісії є грошовий, кредитний, процентний та валютний канали, а також канал цін активів і канал очікувань, дія яких спрямована на забезпечення ефективної передачі рішень центрального банку у відповідній сфері до реального сектору економіки з використанням ринкових методів та інструментів [6, с. 25; 7, с. 26; 8, с. 58].

У сучасних умовах через політичну нестабільність та економічну кризу ми спостерігаємо трансформації в механізмах функціонування монетарної трансмісійної. Так, останнім часом в Україні практично відбулися значні зміни на валютному та кредитному ринках, які практично нівелювали дію валютного каналу та каналу цін активів, а також послабили роль кредитного та процентного каналів [8, с. 37; 10, с. 68; 11, с. 14; 12, с. 61]. За таких умов відбувається суттєве посилення ролі грошового каналу, який в складних економічних умовах сьогодні перебирає на себе функції головного регулятора грошового ринку, що актуалізує завдання дослідження його ролі та функцій у загальному механізмі монетарного регулювання економіки з метою стримування інфляційних процесів і підтримки економічного розвитку.

Особливість використання грошового каналу монетарної трансмісії полягає в тому, що він є одним із найбільш керованих каналів з боку центрального банку, що дозволяє забезпечити високий рівень оперативності монетарного управління економікою, а тому інтенсивність та ефективність його використання залежить від пріоритетів монетарної політики [13, с. 18; 14, с. 7; 15, с. 192; 16, с. 286; 17, с. 367]. Особливо важливу роль цей канал може відігравати в кризових ситуаціях.

Важливість грошового каналу в механізмі монетарного регулювання економіки обумовлює актуальність теми дослідження, а необхідність підвищення його ролі є важливим практичним завданням діяльності центрального банку та уряду в процесі відновлення економіки України.

**Аналіз останніх досліджень і публікацій.** Дослідження умов і чинників функціонування механізмів монетарної трансмісії є одним із пріоритетних напрямів наукового пошуку вітчизняних учених. Найбільш

вагомий внесок у розроблення цієї проблеми зробили М. Алексеєнко [1], О. Дзюблюк [1], В. Жупанин [25], В. Корнеєв [1], В. Кротюк [14], Р. Лисенко [33], В. Опарін [34], Б. Приходько [30], А. Петрина [11], А. Сомик [6], В. Стельмах [32], В. Федосов [34] та багато інших.

Однак, до останнього часу у зв'язку з розширенням методів та інструментів монетарної політики, особливо процентної, на якій була зосереджена головна увага центральних банків, грошовий канал монетарної трансмісії вважався другорядним, а тому дослідження особливостей його функціонування практично не здійснювалось.

Разом з тим, поява нових джерел небезпеки та кризових явищ, які зумовлюють посилення ролі бюджетно-податкової політики в механізмах підтримки економіки в сучасних умовах, актуалізують питання дослідження дієвості грошового каналу як головного інструмента збалансування економічних і монетарних пропорцій, перш за все, з метою стримування інфляційних процесів, підтримки споживання та економіки. Це потребує виявлення нових причинно-наслідкових залежностей та організації взаємодії органів монетарної та бюджетної влади з метою передачі адекватних монетарних імпульсів до реального сектору економіки.

**Мета статті** полягає у дослідженні особливостей функціонування грошового каналу монетарної трансмісії в Україні та визначенні головних напрямів його використання в механізмі монетарного регулювання в процесі відновлення економіки.

**Виклад основного матеріалу.** Використання грошового каналу монетарного трансмісійного механізму та вдосконалення методів управління ним є одним із важливих напрямів реалізації монетарної політики центрального банку. Функціонування цього каналу покликане сприяти забезпеченню оптимальних пропорцій між попитом і пропозицією грошей у національній економіці та збалансованому розвитку грошового ринку з метою стимулювання економічного зростання.

Вперше у науковій літературі поняття грошового каналу трансмісійного механізму грошово-кредитної політики було використано в 1990-х роках Ф. Мишкіним [18, с. 7] та підтримано Дж. Тейлором [19, с. 18]. Однак до останнього часу серед науковців переважала точка зору, що ефективність використання грошового каналу є занадто низькою і не відповідає вимогам реалізації центральними банками сучасної монетарної політики, яка повинна ґрунтуватися на використанні процентного та кредитного каналів [20, с. 28; 21, с. 82; 22, с. 80]. На наш погляд, такий підхід не є достатньо обґрунтованим, оскільки існує багато прикладів ефективного використання грошового каналу, особливо в країнах з ринками, що розвиваються, а також в умовах розгортання кризових явищ [1, с. 179; 23, с. 112; 24, с. 19].

Головними факторами, які сприяють підвищенню ефективності дії грошового каналу монетарної трансмісії, є наявність ефективних механізмів фінансового посередництва, високий рівень стійкості банківської системи, а також активна позиція центрального банку у сфері регулювання грошового ринку [4, с. 34; 25, с. 52; 26, с. 32; 12; 27, с. 55].

Механізм функціонування грошового каналу монетарної трансмісії ґрунтується на збалансуванні центральним банком попиту та пропозиції грошей відповідно до потреб економіки в них. Основою формування обсягів і структури всіх грошових агрегатів є показник грошової бази (Mh). У 2021 р. у порівнянні з 2005 р. грошова база в Україні збільшилась з 82,8 до 662,5 млрд. грн., тобто у 8 разів. При цьому питома вага готівки в структурі Mh у 2005 р. складала 79,0%, а в 2021 р. – 94,7%, тобто на 18,4 п. п. більше, що свідчить про недосконалість формування структури грошової бази, головною складовою якої повинні бути переказні депозити інших депозитних корпорацій та секторів економіки, як це спостерігається в розвинутих країнах [28].

Наявність диспропорцій у формуванні обсягів і структури грошової бази, а також у механізмах фінансового посередництва негативно впливає на динаміку окремих грошових агрегатів і збалансованість грошового ринку загалом. Про незбалансованість структури та динаміки грошових агрегатів в Україні свідчить те, що темпи їх приросту дуже сильно коливаються. Так, при зростанні грошової бази в 2021 р. у порівнянні з 2005 р. у 8,0 разів, грошовий агрегат M0 збільшився в 9,7 рази, M3 – в 10,7, а M1 – у 13,0 разів, а співвідношення темпів приросту грошового агрегату M3 і темпів приросту грошової бази упродовж аналізованого періоду коливалось у діапазоні від 0,59 рази у 2018 р. до 4,88 рази у 2015 р. (табл. 1).

Низький рівень збалансованості темпів приросту грошової бази та грошових агрегатів упродовж аналізованого періоду негативно впливав на показники

ефективності грошового обігу. Так, значення грошового мультиплікатора коливалось у межах від 2,344 у 2005 р. до 3,222 у 2020 р. Швидкість обертання грошей була максимальною у 2018 р. – 2,786 обертів на рік, а мінімальною – у 2013 р., коли вона склала 1,601 обертів. При цьому рівень монетизації економіки до 2013 р. мав чітку тенденцію до підвищення, а з 2014 р. почав стрімко знижуватися, досягши у 2021 р. рівня 37,9% (рис. 1).

Відповідно до характеру монетарної політики Національного банку та динаміки обсягів і структури грошової маси, змінювались і макроекономічні показники України. Упродовж аналізованого періоду економічне зростання не було стійким, а інфляційні процеси були достатньо активними і не підтримували позитивну соціально-економічну динаміку (рис. 2).

Проведений аналіз впливу динаміки грошових показників на темпи зміни реального ВВП та рівень інфляції у 2005–2021 рр. дозволив виокремити упродовж аналізованого періоду три цикли монетарної та макроекономічної динаміки: 1) 2005–2009 рр.; 2) 2010–2015 рр.; 3) 2016–2021 рр. та визначити їх особливості й характер взаємозв'язків між досліджуваними показниками [29, с. 369]. Так, для першого циклу характерним було значне перевищення темпів зростання грошової бази та грошового агрегату M3 над темпами приросту основних макроекономічних показників, що свідчить про активне використання Національним банком України саме грошового каналу монетарної трансмісії. Упродовж другого циклу відбулось зближення динаміки досліджуваних показників і послаблення ролі грошового каналу на користь кредитного і валютного. Для третього циклу, за винятком 2020 р., характерною була найбільш збалансована динаміка досліджуваних показників, хоча в цей період, намагаючись стримати інфляцію, Національний банк України більше уваги приділяв використанню процентного каналу трансмісійного механізму (рис. 3).

Таблиця 1

Динаміка грошової бази та грошових агрегатів в Україні в 2005–2021 рр.

Рік	Річні темпи приросту грошової бази та грошових агрегатів, %					Співвідношення темпів приросту M3 і Mh, разів
	Mh	M0	M1	M2	M3	
2005	53,9	42,2	46,9	53,9	54,3	1,01
2006	17,5	24,6	25,1	34,3	34,5	1,97
2007	46,0	48,1	47,4	50,8	51,7	1,12
2008	31,5	39,3	23,9	31,0	30,2	0,96
2009	4,4	1,4	38,2	-5,4	-5,5	-1,25
2010	15,7	16,6	24,1	23,1	22,7	1,45
2011	6,3	5,3	7,3	14,2	14,6	2,32
2012	6,4	5,5	3,9	13,1	12,8	2,00
2013	20,3	17,0	18,8	17,5	17,6	0,87
2014	8,2	19,0	13,5	5,4	5,2	0,63
2015	0,8	-0,1	8,4	4,0	3,9	4,88
2016	13,6	11,2	12,2	10,9	10,9	0,80
2017	4,6	5,8	13,5	9,6	9,6	2,09
2018	9,2	9,4	15,9	5,4	5,4	0,59
2019	9,6	5,7	14,7	12,7	12,7	1,32
2020	24,8	34,3	36,4	29,4	28,4	1,16
2021	11,2	12,6	22,0	12,0	12,0	1,07

Джерело: розраховано авторами на основі [28]

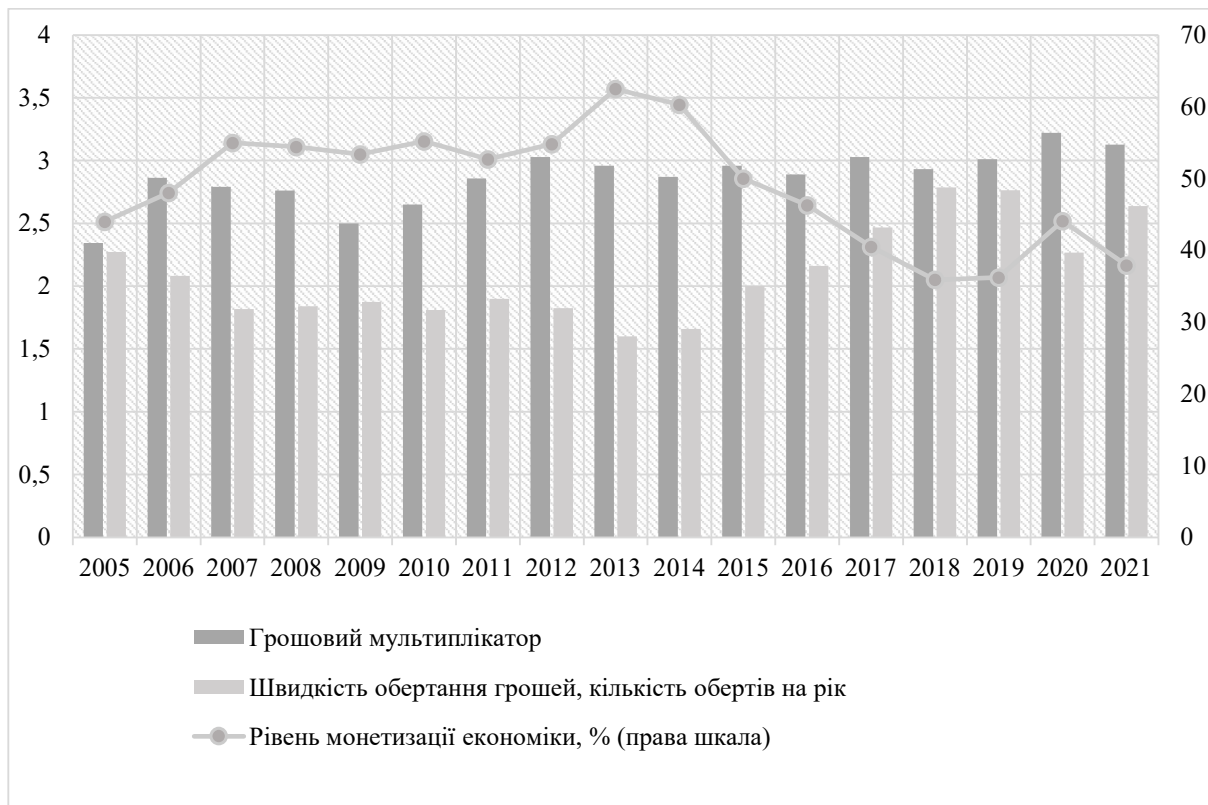


Рис. 1. Показники грошового обігу в Україні в 2005–2021 рр.

Джерело: розраховано авторами на основі [28]

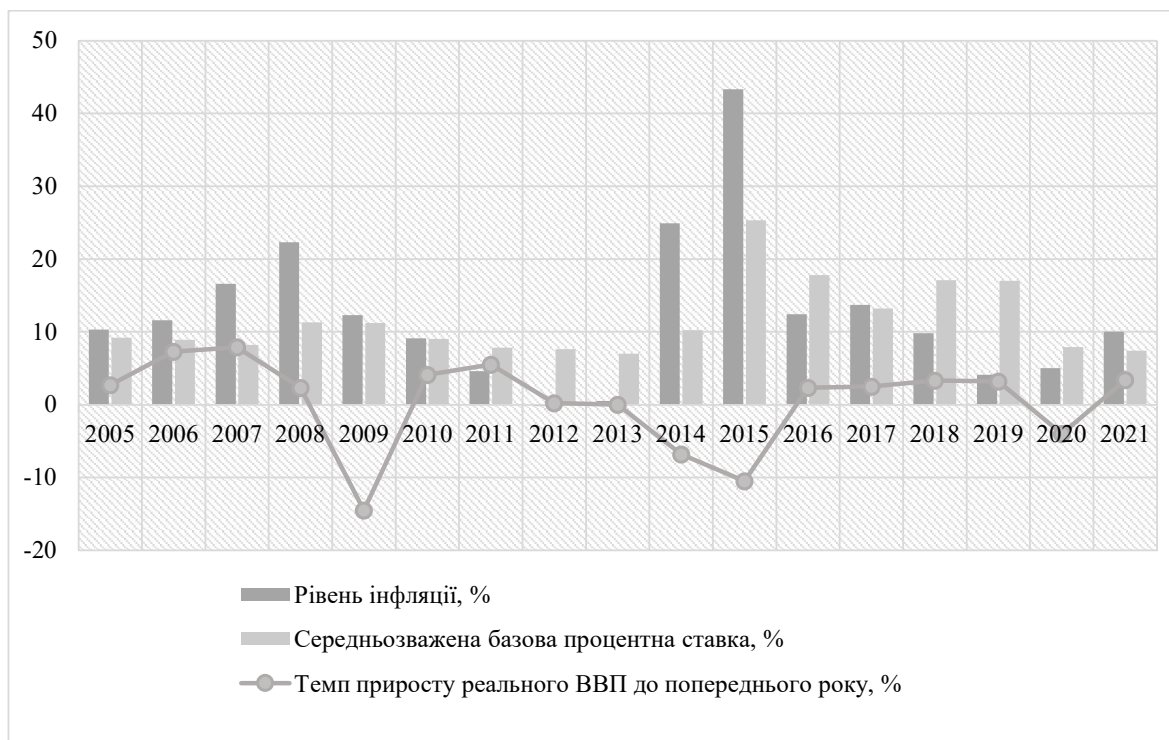


Рис. 2. Динаміка реального ВВП, рівня інфляції та середньозваженої базової процентної ставки в Україні в 2005–2021 рр.

Джерело: розраховано авторами на основі [28]

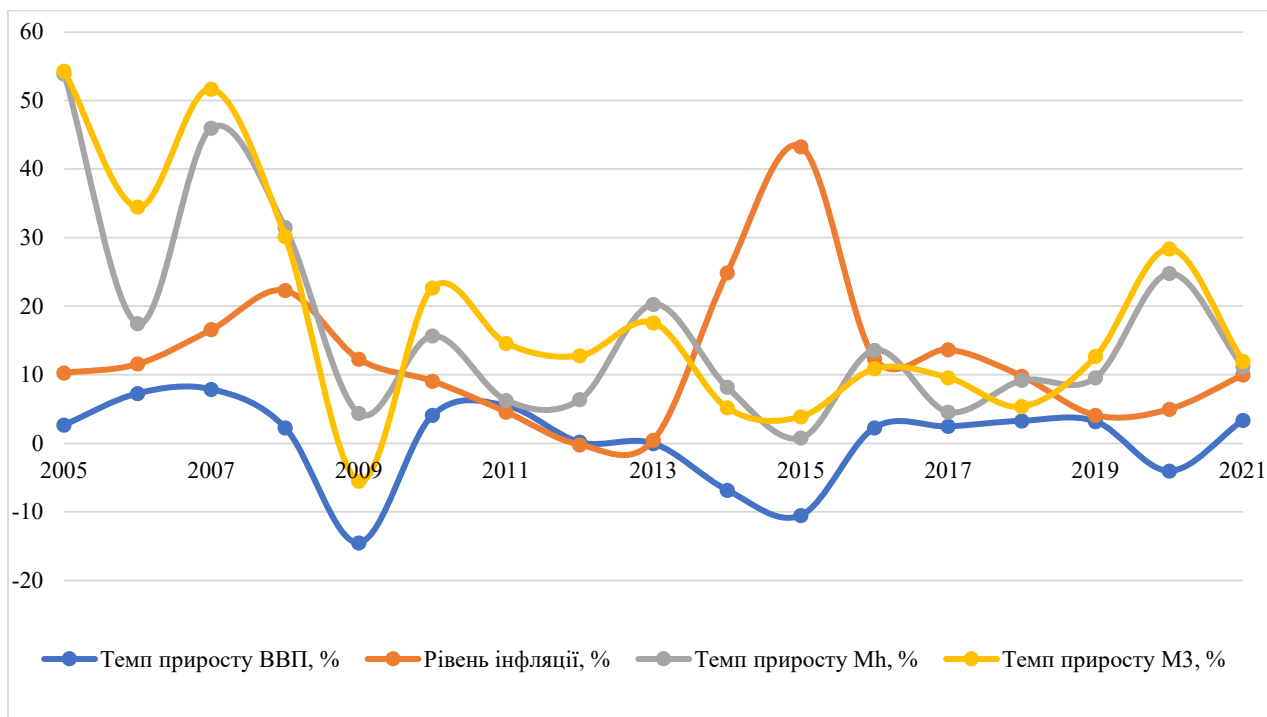


Рис. 3. Динаміка показників грошової бази, грошового агрегату М3, приросту реального ВВП та інфляції в Україні в 2005-2021 рр.

Джерело: складено авторами на основі [28]

Проведений аналіз впливу динаміки показників грошової маси на темпи приросту реального ВВП в 2005-2021 рр. дозволив виявити, що найбільш суттєвим на динаміку реального ВВП був вплив грошового агрегату М3. Цей зв'язок за шкалою Чеддока був достатньо помітним і виражався таким рівнянням лінійної регресії:

$$ТПВВП_t = -3,5776 + 0,2178ТПМ3_t, \quad (1)$$

$$r = 0,5790. R^2 = 0,3354. F = 7,57. DW = 1,90,$$

де  $ТПВВП_t$  – річні темпи приросту реального ВВП в періоді  $t$ , %;  $ТПМ3_t$  – річні темпи приросту грошового агрегату М3 в періоді  $t$ , %.

Аналіз рівняння (1) дозволяє зробити висновок про те, що зв'язок між досліджуваними показниками є достовірним, а приріст грошового агрегату М3 на один п. п. сприяв підвищенню реального ВВП на 0,2178 п. п. Разом з тим дослідження показало, що вплив динаміки інших грошових агрегатів та Мh на темпи приросту реального ВВП був менш суттєвим. Так, коефіцієнт тісноти зв'язку між темпами приросту реального ВВП і грошової бази склав лише 0,3960, а грошового агрегату М0 – 0,3760.

Варто також зазначити, що в ході дослідження за 2005–2021 рр. не виявлено суттєвої залежності між динамікою показників грошової маси та рівнем інфляції. Лише упродовж другого та третього монетарних циклів, тобто у 2012–2021 рр., вплив М3 на темпи приросту інфляції був помітним і характеризувався такою залежністю:

$$PI_t = 17,0268 - 0,3537ТПМ3_t, \quad (2)$$

$$r = -0,5930. R^2 = 0,3511. F = 5,41. DW = 1,93,$$

де  $PI_t$  – рівень інфляції в періоді  $t$ , %;  $ТПМ3_t$  – річні темпи приросту грошового агрегату М3 в періоді  $t$ , %.

Аналіз рівняння (2) дозволяє зробити висновок про те, що приріст грошового агрегату М3 на один п. п. сприяв зниженню рівня інфляції на 0,3537 п. п. Таку ситуацію можна пояснити достатньо активною процентною політикою Національного банку України упродовж третього монетарного циклу, в результаті чого темпи зростання М3 достатньо ефективно стримувались базовою процентною ставкою. Загалом же, упродовж 2005–2021 рр. залежність темпів приросту грошового агрегату М3 від динаміки базової процентної ставки характеризувалась таким рівнянням лінійної регресії:

$$ТПМ3_t = 34,8537 - 1,3846BC_t, \quad (3)$$

$$r = -0,4250. R^2 = 0,1808. F = 3,311. DW = 1,10,$$

де  $ТПМ3_t$  – річні темпи приросту грошового агрегату М3 в періоді  $t$ , %;  $BC_t$  – середньозважене значення базової процентної ставки Національного банку України в періоді  $t$ , %.

Аналіз даних рівняння (3) свідчить про те, що підвищення базової процентної ставки на 1 п. п. стримувало зростання грошового агрегату М3 на 1,3846 п. п.

Відповідно до економічної теорії, приріст «широкої» грошової маси (М3), крім базової процентної ставки, може стримуватися й завдяки підвищенню грошового мультиплікатора та прискоренню грошового обігу. Однак проведений аналіз лише частково підтвердив таке припущення для грошового мультиплікатора:

$$ТПМ3_t = 88,417 - 24,2246ГМt, \quad (4)$$

$$r = -0,3230. R^2 = 0,1043. F = 1,75. DW = 1,24,$$

де  $ТПМ3_t$  – річні темпи приросту грошового агрегату М3 в періоді  $t$ , %.  $ГМt$  – значення грошового мультиплікатора в періоді  $t$ .

Вплив швидкості обертання грошей на стримування темпів зростання грошового агрегату МЗ був дуже низьким, а тіснота зв'язку між досліджуваними показниками склала лише  $-0,1080$ . На наш погляд, це було обумовлено реалізацією ефекту «монетарного утиску», який стався у 2014–2021 рр. через зменшення обсягів кредитування економіки, різке підвищення базової процентної ставки та обмеження надходжень грошової маси в канали грошового обігу, внаслідок чого відбулася ремонетизація економіки, яка супроводжувалась сплеском інфляції [3, с. 53; 30, с. 12].

На основі оцінки сукупного впливу темпів приросту реального ВВП, рівня інфляції та грошового мультиплікатора на темпи приросту грошового агрегату МЗ в 2005–2021 рр. одержано таке рівняння багатфакторної регресії, яке характеризує загальний приріст грошової маси МЗ, необхідної для обслуговування економічного обороту:

$$ТПМЗ_t = 93,8955 + 1,7509ТПВВП_t + 0,1785П_t - 27,222ГМ_t \quad (5)$$

$$R = 0,6926. R^2 = 0,4798. F = 4,00. DW = 1,57,$$

де  $ТПМЗ_t$  – річні темпи приросту грошового агрегату МЗ в періоді  $t$ , %;  $ТПВВП_t$  – річні темпи приросту реального ВВП в періоді  $t$ , %;  $П_t$  – рівень інфляції в періоді  $t$ , %;  $ГМ_t$  – значення грошового мультиплікатора в періоді  $t$ .

Аналіз рівняння (5) дозволяє зробити висновок про те, що найбільшою мірою на приріст грошової маси МЗ в аналізованому періоді впливало підвищення темпів економічного зростання, тоді як зміна грошового мультиплікатора сприяла зменшенню необхідних обсягів грошової маси.

Таким чином, як свідчить проведений аналіз, ефективність дії грошового каналу монетарної трансмісії в досліджуваному періоді була відносно низькою, що, загалом, відповідає положенням теорії «нейтральності грошей». Головною причиною такої ситуації, на наш погляд, була недооцінка ролі грошового каналу в системі монетарного регулювання економіки.

Однак ускладнення умов економічного розвитку України змушує змінити ставлення Національного банку до механізмів управління грошовим каналом шляхом посилення його ролі у формуванні головних монетарних пропорцій та підвищення рівня координації монетарної й бюджетно-податкової політики [31, с. 134; 32, с. 288; 33, с. 46; 34, с. 57]. З урахуванням поточної ситуації можна очікувати, що монетарна політика Національного банку України буде більшою мірою підпорядкована необхідності підтримки бюджетно-податкової політики, зокрема, у сфері випуску та обігу державних боргових цінних паперів, обслуговування державного боргу та дефіциту державного бюджету.

У середньостроковій перспективі темпи приросту грошової бази та грошових агрегатів повинні бути максимально узгоджені з динамікою реального ВВП та можливостями стримування інфляційних процесів, а ставка дохідності за внутрішніми державними борговими зобов'язаннями на первинному ринку не повинна перевищувати базову процентну ставку.

**Висновки.** Проведене дослідження дозволило визначити, що в умовах України грошовий канал монетарної трансмісії відіграє важливу роль, хоча ефективність його дії упродовж аналізованого періоду виявилась невисокою. Найбільш суттєво на темпи економічного зростання у 2005–2021 рр. впливала динаміка грошового агрегату МЗ. Разом з тим встановлено, що вплив динаміки грошових агрегатів на стримування інфляції був незначним, що відповідає положенням теорії «нейтральності грошей».

Головними причинами недостатньої ефективності функціонування грошового каналу монетарної трансмісії були незбалансована структура та динаміка грошової бази і грошових агрегатів, а також низький коефіцієнт мультиплікування грошей, що стримувало дію монетарних важелів стимулювання економічного зростання.

Враховуючи зміну політичної та економічної ситуації, з боку Національного банку України потрібен перегляд механізмів функціонування грошового каналу монетарної трансмісії та забезпечення необхідних умов для підвищення ефективності його використання. Першочерговими заходами підвищення ефективності функціонування грошового каналу монетарної трансмісії в Україні повинні бути: посилення стійкості банківської системи, збалансування попиту та пропозиції грошей в національній економіці, вдосконалення методів формування обсягів і структури грошової бази та грошових агрегатів, а також підвищення рівня координації монетарної та бюджетно-податкової політики з метою реалізації центральним банком виваженої монетарної політики, адекватної реальним економічним умовам.

На етапі відновлення економіки монетарна політика Національного банку має бути більшою мірою узгоджена з бюджетно-податковою політикою та підпорядкована завданням економічного розвитку країни. Крім того, актуальною залишається необхідність підтримки високого рівня довіри до центрального банку та його політики.

Подальше дослідження питань посилення ролі та управління грошовим каналом монетарної трансмісії в системі монетарного регулювання повинно передбачати перегляд методів реалізації монетарної політики та управління грошовим ринком на основі удосконалення координації монетарної політики центрального банку та бюджетно-податкової політики уряду.

#### Список використаних джерел:

1. Теорія і практика грошового обігу та банківської справи в умовах глобальної фінансової нестабільності: монографія / О. В. Дзюблюк та ін.; за ред. О. В. Дзюблюка. Тернопіль: Осадца Ю.В., 2017. 298 с.
2. Науменкова С. Ринок фінансових послуг: основні тенденції розвитку. *Вісник НБУ*. 2000. № 1. С. 36–44.
3. Mishchenko, V., Naumenkova, S., Mishchenko, S. Assessing the efficiency of the monetary transmission mechanism channels in Ukraine. *Banks and Bank Systems*. 2021. Vol. 16. Is. 3. P. 48–62. [http://dx.doi.org/10.21511/bbs.16\(3\).2021.05](http://dx.doi.org/10.21511/bbs.16(3).2021.05).
4. Науменкова С. В. Проблемы сбалансированности денежного рынка Украины. К.: Наукова думка, 1997. 55 с.
5. 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. № 163(1). P. 421–428.
6. Сомик А., Міщенко В. Монетарний трансмісійний механізм в Україні. *Вісник НБУ*. 2007. № 6. С. 24–27.

7. Мищенко С. В. Новые тенденции в монетарной политике и регулировании финансовых систем. *Финансы и кредит*. 2010. № 40. С.23-29.
8. Науменкова С. В., Мищенко С. В. Інституційний розвиток фінансового сектору України. *Фінанси України*. 2008. № 7. С. 53-71.
9. Иванов В. Економіко-правові колізії дослідження фінансових ринків. *Вісник Київського національного університету імені Тараса Шевченка. Економіка*. 2013. № 12 (153). С. 35-41.
10. Науменкова С. В., Мищенко 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.
11. Петріна А. Міжнародний досвід реструктуризації банківської системи за участі держави. *Вісник НБУ*. 2011. № 4. С.12-17.
12. Мищенко С. Сутність економічного капіталу та його роль у забезпеченні фінансової стійкості банку. *Вісник НБУ*. 2008. № 1. С. 58-64.
13. Науменкова С., Мищенко С. Основні напрями координації грошово-кредитної та бюджетно-податкової політики. *Вісник Національного банку України*. 2012. № 5. С.13-21.
14. Кротюк В. Еволюція підходів до оцінки капіталу в Базельських угодах. *Банківська справа*. 2005. №.4. С.3-9.
15. Мищенко 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.
16. Фінансова інфраструктура України: стан, проблеми та перспективи розвитку: монографія / [В. Опарін, В. Федосов, С. Львовичкін та ін.]; за заг. ред. В. Опаріна, В. Федосова. Київ : КНЕУ, 2016. 695 с.
17. Naumenkova S. V. Financial inclusivity: Economic contents and the approaches to its assessment. *Actual Problems of Economics*. 2015. № 4(166). P.363-371.
18. Mishkin F. S. Symposium on the Monetary Transmission Mechanism. *Journal of Economic Perspectives*. 1995. Vol. 9. № 4. P. 3-10.
19. Taylor, J. B. (1995). The Monetary Transmission Mechanism: An Empirical Framework. *Journal of Economic Perspectives*. 1995. Vol. 9. № 4. P. 11-26.
20. Науменкова С., Мищенко С. Особливості формування сучасної моделі фінансової системи. *Вісник Національного банку України*. 2006. № 11. С. 26-31.
21. Мищенко В. І., Льюн І. М. Роль монетарного регулювання у стимулюванні економічного розвитку. *Фінанси України*. 2017. № 4. С.75-93.
22. Tishchenko I., Naumenkova S., Mishchenko S., Mishchenko V., Ivanov V. Assessment and Mitigation of Credit Risks in Project Financing. *Banks and Bank Systems*. 2020. Vol. 15. № 1. P. 72-84.
23. Мищенко В. І., Науменкова С. В., Мищенко С.В. Ефективність функціонування процентного каналу монетарної трансмісії в Україні. *Бізнес-навігатор*. 2021. № 4(65). С.111-117.
24. Науменкова С. В., Мищенко С. В. Влияние устойчивости денежного обращения на экономический рост. *Известия Санкт-Петербургского государственного экономического университета*. 2013. № 3. С. 14-23.
25. Жупанин В. В. Організація залучення заощаджень населення на основі випуску казначейських зобов'язань України. *Фінанси України*. 2008. № 2. С. 44-58.
26. Мищенко С. Економіко-статистичний аналіз факторів монетизації економіки. *Вісник НБУ*. 2012. № 1. С. 31-33.
27. Науменкова С. В. Обстеження збалансованості попиту та пропозиції на кредитному ринку: досвід центральних банків. *Вісник Київського національного університету імені Тараса Шевченка*. 2014. № 10(163). С. 51-57.
28. Показники грошово-кредитної політики Національного банку України. Офіційний сайт НБУ. URL: <https://bank.gov.ua/ua/statistic/sector-financial/data-sector-financial#1ms>.
29. Mishchenko, S. V., Naumenkova, S. V., Lon, I. M. Monetary cycles in the economy of Ukraine. *Actual Problems of Economics*. 2016. № 11 (185). P. 363-372.
30. Приходько Б. В., Соркин И. В. Трансформация роли и функций центральных банков в посткризисный период. *Экономика и банки*. 2014. № 1. С. 7-15.
31. Ivanov V. V., Lvova N. A., Pokrovskaia N.V., Naumenkova S.V. Determinants of tax incentives for investment activity of enterprises. *Journal of Tax Reform*. 2018. Vol. 4. № 2. P.125-141.
32. Стельмах В. С. та ін. Монетарна політика Національного банку України: сучасний стан та перспективи змін. К.: ЦНД НБУ, 2009. 404 с.
33. Mishchenko S., Naumenkova S., Mishchenko V., Ivanov V., Lysenko R. Growing discoordination between monetary and fiscal policies in Ukraine. *Banks and Bank Systems*. 2019. Vol. 14. Is. 2. P. 40-49.
34. Карчева Г. Т. та ін. Механізми забезпечення ефективності та конкурентоспроможності банківської системи та економіки України. Київ : ДВНЗ «Університет банківської справи», 2019. 311 с.

#### References:

1. Dzyublyuk O. V. et al. (2017.) *Teoriia i praktyka hroshovoho obihu ta bankivskoi spravy v umovakh globalnoi nestabilnosti* [Theory and practice of monetary circulation and banking in the conditions of global financial instability]. Ternopil: Osadtsa Yu. V. (in Ukrainian)
2. Naumenkova S. (2000) Rynok finansovykh posluh: osnovni tendentsii rozvytku [Financial services market: main development trends]. *Visnyk NBU*, no. 1, pp. 36-44.
3. Mishchenko V., Naumenkova S., Mishchenko S. (2021) Assessing the efficiency of the monetary transmission mechanism channels in Ukraine. *Banks and Bank Systems*, vol. 16, no. 3, pp. 48-62.
4. Naumenkova S. V. (1997) *Problemy sbalansirovannosti denezhnogo rynku Ukrainy* [Ukraine's money market balance problems]. Naukova dumka (in Russian)
5. 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. 163, no. 1, pp. 421-428.

6. Somyk A., Mishchenko V. (2007) Monetarnyi transmisiynyi mechanism v Ukraini [Monetary transmission mechanism Ukraine]. *Visnyk NBU*, no.6, pp. 24-27.
7. Mishchenko S. V. (2010) Novye tendentsii v monetarnoi politike i regulirovanii finansovykh system [New trends in monetary policy and regulation of financial systems]. *Finansy i kredit*, no. 40, pp. 23-29.
8. Naumenkova S. V., Mishchenko S. V. (2008) Instytustiynyi rozvytok finansovoho sektoru Ukrainy [Institutional development of Ukraine's financial sector]. *Finansy Ukrainy*, no. 7, pp. 53-71.
9. Ivanov V., Naumenkova S. (2013) Economico-pravovi kolizii doslidzhennia finansovykh rynkiv [Economic and legal collisions of financial markets research]. *Visnyk Kyivskoho nacionalnoho universytetu imeni Tarasa Shevchenka*, vol. 153, no. 12, pp. 35-41.
10. 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. 147, no. 6, pp. 66-72.
11. Petrina A., Mishchenko V. (2011) Mizhnarodnyi dosvid restrukturyzatsii bankivskiykh system za uchasti derzhavy [International experience in restructuring the banking system with the participation of the state]. *Visnyk NBU*, no. 4, pp. 12-17.
12. Mishchenko S. (2008). Sutnist ekonomichnoho kapitalu ta yoho rol 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.
13. Naumenkova S., Mishchenko S. (2012) Osnovni naprjamy koordynatsii hroshovo-kredytnoi ta byudzhethno-podatkovoi polityky [The main directions of coordination of monetary and budgetary and tax policy]. *Visnyk Natsionalnoho banku Ukrainy*, no. 5, pp. 13-21.
14. Krotyuk V. L., Mishchenko V. I. (2005) Evolucia pidkhdov do ocinky kapitalu v Baselskikh ugodakh [The Evolution of approaches to the assessment of capital in Basel]. *Bankivska sprava*, no. 4, pp. 3-9.
15. 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 Ukrainiany*, vol. 105, no.1, pp. 186-196.
16. Oparin V. et al. (2016) *Finansova infrastruktura Ukrainy: stan, problemy ta perspektyvy rozvytku* [Financial infrastructure of Ukraine: state, problems and prospects of development]. Kyiv: KNEU (in Ukrainian)
17. Naumenkova S.V. (2015) Financial inclusivity: Economic contents and the approaches to its assessment. *Actual Problems of Economics*, no. 4, pp. 363-371.
18. Mishkin F. S. (1995) Symposium on the Monetary Transmission Mechanism. *Journal of Economic Perspectives*, vol. 9, no. 4, pp. 3-10.
19. Taylor, J. B. (1995) The Monetary Transmission Mechanism: An Empirical Framework. *Journal of Economic Perspectives*, vol. 9, no. 4, pp. 11-26.
20. Naumenkova S., Mishchenko S. (2006) Osoblyvosti formyvannya suchasnoi modeli finansovoi systemy [Features of the formation of a modern model of the financial system]. *Visnyk Natsionalnoho banku Ukrainy*, no. 11, pp. 26-31.
21. Mishchenko V. I., Lon I. M. (2017) Rol monetarnoho rehuliuвання u stymuliuванні ekonomichnoho rozvytku [The role of monetary regulation in stimulating economic development]. *Finansy Ukrainy*, no. 4, pp.75-93.
22. Tishchenko I., Naumenkova S., Mishchenko S., Mishchenko V., Ivanov V. (2020) Assessment and Mitigation of Credit Risks in Project Financing. *Banks and Bank Systems*, vol. 15, no 1, pp. 72-84.
23. Mishchenko V. I., Naumenkova S. V., Mishchenko S. V. (2021) *Efektivnist funktsionuvannja protsentnoho kanalu monetarnoi transmisiy v Ukraini* [Efficiency of operation of the interest channel of monetary transmission in Ukraine]. *Biznes-navihator*, vol. 65, no. 4, pp. 111-117.
24. Naumenkova S. V., Mishchenko S.V. (2013) Vlihanie ustoychivosti denezhnogo obrashcheniya na ekonomicheskii rost [The impact of the stability of money circulation on economic growth]. *Izvestija Sankt-Peterburgskogo gosudarstvennogo ekonomicheskogo universiteta*, no. 3, pp. 14-23.
25. Zhupanyan V. V., Mishchenko V. I. (2008) Organizatsija zaluchennja zaoshchadzen na osnovi vypusku kaznacheyskykh zobovjazan Ukrainy [Organization of attracting savings of the population on the basis of issue of treasury obligations of Ukraine]. *Finansy Ukrainy*, no. 2, pp. 44-58.
26. Mishchenko S. (2012) Ekonomiko-statystychnyi analiz faktoriv monetizatsii ekonomiky [Economic and statistical analysis of factors of monetization of the economy]. *Visnyk NBU*, no. 1, pp. 31-33.
27. Naumenkova S.V. (2014) Obstezhennja 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 natsionalnoho universytetu imeni Tarasa Shevchenka*, vol. 163, no 10, pp. 51-57.
28. Indicators of monetary policy of the National Bank of Ukraine. Official site of the NBU. Available at: <https://bank.gov.ua/ua/statistic/sector-financial/data-sector-financial#1ms>.
29. Mishchenko, S. V., Naumenkova, S. V., Lon, I. M. (2016) Monetary cycles in the economy of Ukraine. *Actual Problems of Economics*, no. 11, pp. 363-372.
30. Pryhokodko B. V., Sorkin I. V. (2014) Transformatsia roli i funktsiy tsentralnykh bankov v postkrisis [Transforming the role and functions of central banks in the post-crisis period]. *Ekonomika i banki*, no. 1, pp. 7-15.
31. Ivanov V. V., Lvova N. A., Pokrovskaia N. V., Naumenkova S. V. (2018) Determinants of tax incentives for investment activity of enterprises. *Journal of Tax Reform*, vol. 4, no. 2, pp. 125-141.
32. Stelmakh V.S. et al. (2009) *Monetarna polityka Natsionalnoho banku Ukrainy: suchasnyi stan ta perspektyvy zmin* [Monetary policy of the National Bank of Ukraine: current state and prospects for change]. Kyiv: TsND NBU (in Ukrainian)
33. Mishchenko S., Naumenkova S., Mishchenko V., Ivanov V., Lysenko R. (2019) Growing discoordination between monetary and fiscal policies in Ukraine. *Banks and Bank Systems*, vol. 14, no. 2, pp. 40-49.
34. Karcheva G. T. et al. (2019) *Mekhanizmy zabezpechennja efektyvnosti ta konkurentospromozhnosti bankivskoi systemy ta ekonomiky Ukrainy* [Mechanisms for ensuring the efficiency and competitiveness of the banking system and the economy of Ukraine]. Kyiv: DVNZ UBS. (in Ukrainian)