

УДК 346.6, 336.02, 336.7

DOI <https://doi.org/10.24144/2788-6018.2023.05.30>

## МОНЕТАРНА ПОЛІТИКА НАЦІОНАЛЬНОГО БАНКУ УКРАЇНИ: ПОТРІБНІ РАДИКАЛЬНІ ЗМІНИ

Пирога С.С.,

кандидат юридичних наук, доцент,

доцент кафедри правознавства та канонічного права  
Карпатського університету імені Августина ВолошинаORCID ID: <https://orcid.org/0000-0002-7093-3207>

### Пирога С.С. Монетарна політика Національного банку України: потрібні радикальні зміни.

У роботі проаналізовано ефективність монетарної політики НБУ. Жодної функції, передбаченої законом упродовж періоду незалежності, Нацбанк ніколи не виконав. Основні інструменти грошово-кредитної політики, доступні центральному банку, використовуються неналежно і тому не забезпечують виконання функцій, покладених на Нацбанк України, зокрема: не забезпечують стабільність обмінного курсу гривні, стабільність цін, прискорений соціально-економічний розвиток держави та прийнятний рівень інфляції. Монетарну політику Нацбанку слід радикально змінювати з метою забезпечення виконання положень ст. 6 Закону України «Про Національний банк України». Зусилля центрального банку мають бути скоординовані із зусиллями уряду, а монетарна політика центрального банку має бути скоординована з фінансовою політикою уряду. У роботі запропоновано необхідні зміни інструментів монетарної політики НБУ з метою її спрямування на підтримку реального сектору економіки та стабільності обмінного курсу. Запропоновані зміни передбачають встановлення облікової ставки до 6%, розміщення депозитних сертифікатів під мінус 2% (-2%). Одночасно слід внести зміни до Податкового кодексу України з метою запровадження прогресивних плаваючих ставок оподаткування прибутку фінансових установ, обмежити право на відрахування збитків з бази оподаткування фінансових установ у конкретно визначених випадках. Для реального сектору виробництва товарів з високою доданою вартістю слід надати можливість зменшити податкову базу на ту частину прибутку, яка інвестується у виробництво, а ставку оподаткування розподіленої частини прибутку встановити на рівні ставки ПДФО. Запропоновано також і нетрадиційні методи стимулювання розвитку, зокрема викуп цінних паперів уряду. Гранична вартість боргових цінних паперів уряду має бути обмежена 2-3% ВВП.

**Ключові слова:** інструменти монетарної політики, стандартні та нестандартні заходи, депозитний сертифікат, облікова ставка.

### Pyroha S.S. Monetary policy of the National Bank of Ukraine: radical changes are needed.

The article analyzes the effectiveness of the NBU's monetary policy. During the period of independence, the National Bank never performed any of the functions stipulated by law. The main instruments of monetary and credit policy at the disposal of the central bank are not used as intended, and therefore do not ensure the performance of the functions entrusted to the National Bank of Ukraine, in particular: they do not ensure the stability of the hryvnia exchange rate, price stability, accelerated socio-economic development of the state and the adopted inflation level. The monetary and credit policy of the National Bank must be radically changed to ensure the implementation provisions of Art. 6 of the Law of Ukraine 'On the National Bank of Ukraine'. The central bank's efforts must be coordinated with the government's efforts, and the central bank's monetary policy must be coordinated with the government's fiscal policy. In the paper, we propose to change the monetary policy instruments of the NBU in order to direct it to the support of the real sector of the economy and the stability of the exchange rate. The proposed changes provide for the establishment of refinancing rates up to 2%, placement of deposit certificates -2% (minus 2%). At the same time, it is necessary to make changes to the Tax Code of Ukraine regarding the introduction of progressive floating rates of taxation of the profit of financial institutions, limitation of the right to deduct losses from the tax base of financial institutions in certain cases. . . For the actual production of goods with a high added value, provide the reduction of the tax base for the part invested in production, and set the tax rate for the distributed part of the profit at the level of the personal income tax rate. Non-traditional methods of stimulating development are also proposed, in particular the purchase of government securities. The marginal value of government debt securities should be limited to 2-3% of GDP.

**Key words:** monetary policy instruments, standard and non-standard measures, deposit certificate, discount rate.

**Постановка проблеми.** Національний банк України (НБУ) наділений правами на здійснення грошово-кредитної політики щодо контролю загальної пропозиції грошей, підтримання курсу національної валюти, сприяння економічному зростанню, досягнення максимальної зайнятості, тримаючи інфляцію під контролем. Для виконання покладених на нього функцій НБУ може переглядати процентні ставки, які він стягує, щоб позичати гроші комерційним банкам. Зміна ставок центрального банку тягне за собою відповідне коригування ставок фінансових установ, які вони встановлюють для своїх клієнтів, таких як підприємства, покупці житла тощо. НБУ може купувати або продавати державні облігації, встановлювати цільові курси іноземної валюти та переглядати суму готівки, яку банки повинні зберігати як резерви.

Федеральна резервна система зазвичай використовує три стратегії монетарної політики, включаючи резервні вимоги, облікову ставку та операції на відкритому ринку.

Резервні вимоги визначають частку вкладів клієнтів у банку, які банки повинні зберігати, щоб гарантувати, що вони можуть виконати свої зобов'язання. Зменшення цієї резервної вимоги вивільняє більше капіталу для банків, щоб пропонувати позики або купувати інші активи. Підвищення вимог скорочує банківське кредитування та сповільнює зростання.

НБУ здійснює операції на відкритому ринку, купуючи облігації в інвесторів або продаючи додаткові облігації інвесторам, щоб змінити кількість державних цінних паперів в обігу та грошей, доступних для економіки в цілому. Маніпулюючи відсотковими ставками, резервними вимогами і операціями на відкритому ринку, НБУ впливає на норми запозичень, витрат і заощаджень. Уміле застосування цих трьох інструментів має забезпечити підтримання низького рівня безробіття, стабільність вартості валюти чи бодай передбачуваності її зміни у вузькому діапазоні та підтримувати економічне зростання.

Додатковим інструментом є фіскальна політика, яку використовує уряд, а не центральний банк. Податкову політику здійснює Міністерство фінансів України. Воно визначає, як використовуються прибутки. Виважена фіскальна політика надсилає гроші в економіку, прямо чи опосередковано, для здійснення інвестицій та стимулювання зростання. Для забезпечення максимальної ефективності впливу на економіку монетарні і фіскальні інструменти повинні застосовуватися скоординовано.

**Стан опрацювання** цієї проблематики. Відповідно до ст. 6 Закону України «Про Національний банк»:

«Відповідно до Конституції України основною функцією Національного банку є забезпечення стабільності грошової одиниці України.

При виконанні своєї основної функції Національний банк має виходити із пріоритетності досягнення та підтримки цінової стабільності в державі.

Національний банк у межах своїх повноважень сприяє фінансовій стабільності, в тому числі стабільності банківської системи за умови, що це не перешкоджає досягненню цілі, визначеної у частині другій цієї статті.

Національний банк також сприяє додержанню стійких темпів економічного зростання та підтримує економічну політику Кабінету Міністрів України за умови, що це не перешкоджає досягненню цілей, визначених у частинах другій та третій цієї статті» [1].

Виконання жодної із передбачених функцій ніколи не було досягнуто.

**Мета роботи** проаналізувати недоліки застосування монетарних та фіскальних інструментів та обґрунтувати необхідні зміни до законодавства, які забезпечать виконання функцій, що покладаються на НБУ.

**Виклад основного матеріалу.** Відповідно до Конституції України основною функцією Національного банку є забезпечення стабільності грошової одиниці України. Національна валюта гривня була запроваджена у вересні 1996 року. Обмінний курс становив 1.76 гривні за долар США. З того часу курс неперервно зростав і досяг понад 27.2 гривні за долар США у 2021 році [2]. При цьому сукупний державний борг зріс від 21.69% у 1996 р. до 69.55% валового національного доходу (ВНД) у 2021 р. [3].

Упродовж цього періоду уряд реалізовував варіант економічної політики, орієнтованої на стратегію зростання за рахунок іноземних запозичень, а отже, з дефіцитом поточних рахунків, який обов'язково передбачав підвищення курсу валюти, що, в свою чергу, ще більше посилювало цей вибір. Циклічне та хронічне підвищення обмінного курсу додатково спричинене двома іншими економічними політиками, які проводили уряд та НБУ. Перша передбачала використання обмінного курсу як якоря для контролю інфляції. Друга стосувалася звичайної практики підтримки високих відсоткових ставок, які значно перевищують відповідні міжнародні ставки, щоб уможливити попередні дві політики.

Упродовж періоду незалежності не існувало жодної стратегії стабілізації валютного курсу та цінової стабільності в державі. Курс національної валюти використовувався для виконання функції митного тарифу та коригування платіжного балансу. Девальвація обмінного курсу дозволяла штучно покращувати платіжний баланс за рахунок здешевлення експорту та дорожчання імпорту. Одночасно знижувалася реальна зарплата, зростали ціни та знижувався попит на внутрішньому ринку та обсяги виробництва. Інфляція створювала ілюзію економічного зростання і балансування бюджету (табл. 1)

Табл. 1.

Показники інфляції та промислового виробництва в Україні  
(за даними світового банку [3])

	1996	2018	2019	2020	2021	2022
Промисловість (включаючи будівництво), додана вартість (% ВВП)	33.78	23.29	22.58	20.80	23.15	19.24
Інфляція, дефлятор ВВП (річний %)	66.15	15.40	8.25	10.29	24.80	34.32
Обсяги зовнішнього боргу (% ВНД)	21.69	92.21	80.16	82.67	69.55	...

Реальний результат був прямо протилежний – обсяги виробництва товарів з високою доданою вартістю знижувалися (табл. 1), а структура виробничого сектору все більше зводилася до сировинних галузей. Експорт товарів з низькою доданою вартістю та продаж китайського ширпотребу та гуманітарки практично вичерпували «виробництво». Обсяги зовнішнього боргу з 2018 року істотно перевищували допустимий рівень боргу (табл. 1). А купівельна спроможність населення підтримувалася в основному за рахунок заробітчан, які працюють за межами України. За період із січня по грудень 2021 року заробітчани перевели в Україну з-за кордону 15,02 млрд доларів, що на 25% більше, ніж за аналогічний період 2020 року (11,98 млрд доларів) [4].

Зовсім іншу стратегію підтримання валютного курсу вибрав Центральний банк Польщі. З 1999 року курс польської валюти відносно євро майже не змінився, але мав значні коливання впродовж 2002–2004 рр. (до і після вступу Польщі в ЄС) та в 2008 р. (внаслідок світової фінансової кризи). Протягом 2012–2022 рр. вартість злого плавно знижувалася з 4,1 до 4,7 злотих за 1 євро. Станом на 24 серпня 2023 р. валютний курс злого (за даними НБУ, ЄЦБ та МВФ) становить 0,1129 злого за 1 гривню (8,856 гривень за 1 злотий), 4,464 злотих за 1 євро та 4,118 злотих за 1 долар США [5].

Політична економія обмінного курсу набагато складніша і, як відомо, пов'язана з впливом обмінного курсу на розподіл доходу, і через розподіл доходу він може мати вплив на економічне зростання. Забуті структуралістські концепції пропонують інше бачення компромісу політики обмінного курсу. Наприклад, якщо більш знецінений обмінний курс недостатньо стимулює експорт, але знижує зарплати та споживання, втягуючи економіку в рецесію [6].

Щоб залучити зовнішні ресурси в країну, збільшують різницю процентних ставок. Однак прибуток, пов'язаний з цією різницею, не обов'язково буде спрямований на продуктивні інвестиції, а, швидше за все, – на фінансові програми. Приплив капіталу може спровокувати по-

дорожчання активів, спекулятивну бульбашку, підігрів споживання через зміцнення обмінного курсу. Дефіцит поточного рахунку, який фінансується протягом певного періоду за рахунок зовнішніх запозичень, дозволяє подовжити період укріплення валюти. Однак, неконтрольоване зростання зовнішнього боргу країни завжди завершується кризою фінансового та платіжного балансу. У цей критичний момент обмінний курс росте.

Спроби залучення інвестицій за рахунок різниці процентних ставок в Україні не працюють незалежно від того, яка ставка була встановлена НБУ. Причина одна – не забезпечується верховенство права, що дозволяє використовувати надані владні повноваження як найбільш прибутковий бізнес в Україні, а суди не забезпечують належний захист прав інвесторів.

Як підтверджує величезна кількість літератури, доступ до фінансування на розумному рівні є вирішальним для прийняття інвестиційних рішень. Інвестиції сприяють довгостроковому зростанню через три канали. Інвестиції можуть збільшити основний капітал, що, у свою чергу, зазвичай підвищує здатність економіки створювати та підтримувати робочі місця. Інвестиції також мають спонукальний вплив на інші компоненти сукупного попиту. Більший мультиплікатор інвестиційних витрат створює більший попит на ресурси та готову продукцію, і це діє як додатковий стимул для інвестицій (тобто діє як прискорювач). Нарешті, інвестиції можуть принести приріст продуктивності. У міру накопичення капіталу послідовні одиниці капіталу, які використовуються у процесі виробництва, дозволяють використовувати більш прогресивні технологічні процеси та впроваджувати інновації, які позитивно впливають на продуктивність.

Низька продуктивність є частиною технологічного відставання, яке характеризує економіку України порівняно з економіками розвинених країн. Ступінь технологічного відставання оцінюють двома індексами: індексом економічної складності та інженерної інтенсивності. Перший відображає інформацію щодо різноманітності та

складності експорту країни [7]. Останній показує частку високотехнологічного виробництва в експорті країни як відсоток від загального експорту промислової продукції, поділений на частку експорту високотехнологічного виробництва Сполучених Штатів у відсотках від загального експорту промислової продукції.

Центральний банк може регулювати кредитування приватного сектору декількома способами, наприклад, коригуючи вартість засобів рефінансування, які він надає банкам, змінюючи ринкові відсоткові ставки за допомогою операцій на відкритому ринку або контролюючи доступність кредиту шляхом зміни резервних вимог, встановлених банкам, і обмеження кредитів, що надаються банками приватному сектору. Для регулювання валютного ринку НБУ застосовує кредити рефінансування банків. Кредит овернайт надається на найкоротший термін – до наступного робочого дня. Найчастіше кредит овернайт банки використовують для підтримки своєї ліквідності з метою виконання економічних нормативів НБУ.

Депозитний сертифікат НБУ дозволяє банкам зберігати тимчасово невикористовувані кошти обмежений час. На депозитних сертифікатах НБУ банки розміщують тимчасово невикористовувані кошти овернайт або на 7, 14 і 30 днів. Після закінчення строку зберігання НБУ повертає цю суму разом із визначеними відсотками. Для депозитних сертифікатів НБУ встановив відсоткову ставку 20% річних з 7 квітня 2023 р.

Залежно від встановленої ставки депозитний сертифікат може виконувати різну функцію. Якщо ставка низька (2-4%), сертифікат виконує позитивну роль і допомагає підтримувати ліквідність банків. Якщо ж ставка висока, сертифікат виконує виключно деструктивну роль. НБУ створює конкуренцію за кредитні ресурси для підприємств на ринку, що дозволяє банкам підтримувати надто високі ставки кредитування, які підприємства не можуть собі дозволити. Недоступність кредитів для сектору виробництва через надто високі ставки має прямим наслідком скорочення виробництва, ріст цін, зниження реальної заробітної плати, інфляція і девальвація валюти.

Відсоткова ставка за депозитними сертифікатами овернайт встановлена на рівні 18% річних, тобто на 2% нижча від облікової ставки НБУ. Акумуляовані від клієнтів кошти банки розміщують на депозитних сертифікатах НБУ. Так, станом на 1 січня 2022 року на депозитних сертифікатах овернайт в НБУ зберігалось 95,3 млрд гривень, а 1 січня 2023 року ця сума зросла до 477,5 млрд гривень [8].

Таке враження, що Національний банк України ігнорує реальні інтереси держави та свої функції, передбачені ст. 6 Закону України «Про Національний банк України». У той час, коли по-

трібні дешеві кредити на відновлення виробництва, релокації підприємств на нове місце, НБУ створює додаткові проблеми – забирає у банків кредитні кошти під високі відсотки, залишаючи економіку без кредитування, штучно підтримуючи високі кредитні ставки для підприємств.

Відповідальний центральний банк мав би здійснювати зовсім іншу монетарну політику, а саме: знизити облікову ставку до нуля, встановити для депозитних сертифікатів ставку -2% (мінус 2%) [9], спонукаючи банки розширювати обсяги позик на ринку, приваблюючи позичальників зниженими кредитними ставками. Цільовим орієнтиром для НБУ є облікова ставка 3-4% річних. Одночасно слід посилити валютний контроль та перекрити канали незаконного вивезення валюти з країни. Хоча зменшення чистої процентної маржі банків негативно вплине на їх прибутковість, однак ці втрати частково компенсуються позитивним впливом монетарної політики на скорочення кредитного ризику та розширення обсягів кредитування. Негативний ефект монетарної політики пом'якшення щодо чистого процентного доходу компенсується позитивним впливом на кредитоспроможність позичальників.

У той же час конкретні категорії кредитів можуть потребувати ретельного моніторингу. Наприклад, банки розширили коло відносно більш ризикованих, але більш прибуткових клієнтів. Наприклад, у сегменті споживчих кредитів зростає ризик, мотивований міркуваннями прибутковості, оскільки ці позики забезпечують більші розміри кредитної маржі. Більше того, прискорене зростання позик у цьому сегменті очолили банки, які кредитують більш ризикованих позичальників [10]. Збільшення розміру маржі, принаймні частково, компенсує збільшення очікуваного ризику.

Недавня стаття, присвячена німецьким банкам, також виявила, що прибутковість німецьких посередників була загалом стабільною протягом періоду застосування негативних кредитних ставок (negative interest rate policy, NIRP) [11]. Під час пандемії COVID-19 негативні відсоткові ставки запровадили центральні банки Японії, Sveriges Riksbank і Швейцарський національний банк разом з ЄЦБ (та Національний банк Данії). Федеральна резервна система і Банк Англії не вдавалися до цього інструменту [12].

За умов належного контролю за використанням коштів, НБУ може знизити обсяги резервування коштів банків (якщо виникає потреба збільшення кредитних ресурсів банків). Використання запропонованих механізмів протягом року прискорить зниження інфляції. Цільовим орієнтиром доцільно визначити рівень інфляції до 2%. При цьому уряд має забезпечити цільове і раціональне використання кредитних коштів.

Здійснювана НБУ монетарна політика не передбачає кредитування реального сектору економіки (шахрайські схеми до уваги не берем) і не забезпечує виконання покладених на нього функцій. Тому проблеми кредитування економіки мусить вирішувати Президент України, розробляючи програми пільгового кредитування 5%, 7% і 9%. При цьому з Бюджету (воєнного бюджету) держава компенсує банкам різницю відсоткових ставок. Держава має забезпечувати ЗСУ чи годувати банки?

Відповідальні центральні банки країн Європейського Союзу мають протилежні до НБУ орієнтири монетарної політики. У серпні 2023 року Національний банк Польщі знизив базову ставку на 75 базисних пунктів до 6%, що суперечить ринковим оцінкам зниження на 25 базисних пунктів. Ломбардна і депозитна ставки також були знижені до 6,5% і 5,5% відповідно. За попередніми оцінками, річна інфляція у Польщі знизилася до 10,1% річних у серпні 2023 року.

Європейський центральний банк (ЄЦБ) не тільки повністю припинив купівлю чистих активів банків, але й припинив будь-які реінвестиції [13]. З 2 серпня 2023 року процентна ставка за основними операціями рефінансування та процентні ставки за маржинальними кредитною та депозитною лініями збільшено до 4,25%, 4,50% та 3,75% відповідно. Керуючий Ради ЄЦБ має намір забезпечити своєчасне повернення інфляції до середньострокової цілі в 2%. Здійснені заходи дозволили знизити показник інфляції з 10,6% у жовтні 2022 року до 5,5% у серпні 2023. Річні темпи зростання кредитування продовжували знижуватися в червні до 3% для підприємств і 1,7% для домогосподарств, з абсолютно незмінними річними темпами зростання 0%, і -0,2% у другому кварталі відповідно.

НБУ повинен радикально змінити орієнтири своєї монетарної політики та визначити конкретну мету своєї діяльності та заходи для її досягнення відповідно до ст. 6 Закону України «Про Національний банк України». Зусилля НБУ мають бути підкріплені радикальними змінами системи оподаткування фінансових установ. Треба розуміти, що кредитні ставки під 20% річних чи більше виробництву не потрібні взагалі. Хоча такі кредити цілком прийнятні для тіньової економіки, оскільки 20% за обслуговування кредиту значно менше ніж суми ЄСВ, ПДФО, ПДВ та податку на прибуток, які треба сплатити до Бюджету в легальній економіці. Тому можна вважати, що монетарна політика НБУ орієнтована на потреби тіньової економіки та фінансування корупційних схем.

Під час воєнного стану в Україні усі наявні фінансові ресурси мають спрямовуватися на розвиток виробництва товарів, які забезпечують потреби військових і життєдіяльність країни. Кре-

дитування імпорту товарів, які не належать до цих категорій, повинно бути обмежено, а краще повністю припинено. Якщо у країнах ЄС кредитні ставки 6-7%, то підприємства України не можуть забезпечити свою конкурентоздатність ні на внутрішньому ні на зовнішньому ринках, якщо кредитна ставка буде вищою. Кредитні ставки 6-7% можна вважати прийнятними для виробничого сектору. Для досягнення необхідного рівня кредитування виробничого сектору ставка оподаткування прибутків фінансових установ може (а краще має) визначатися відношенням фактичної кредитної ставки банку до 7%. Наприклад, банк надає кредит під 21% річних. Ставка податку на прибуток для цього банку має збільшуватися у  $21/7 = 3$  рази. Отже прибуток фінансових установ оподатковується за ставкою  $3 \cdot 18\% = 54\%$ . Ставка 18% – це ставка податку на прибуток, визначена Податковим Кодексом України. До того ж збитки, одержані за рахунок підвищених кредитних ставок понад 7% не повинні вираховуватися з оподаткованої бази фінансових установ. Не вираховуються із податкової бази і збитки, одержані у зв'язку з непогашеними споживчими кредитами. Пріоритетним для кредитування є сектор виробництва.

Кредитування промислових підприємств можна забезпечити і в інший спосіб. Наприклад, у Податковому Кодексі України можна визначити нульову ставку податку на прибуток для сектору виробництва товарів з високою доданою вартістю за умови, що весь прибуток буде використаний для інвестицій у виробництво. Нульова ставка податку може стосуватися частини прибутку, тобто частина прибутку, яка реінвестується у виробництво протягом року, віднімається від бази оподаткування. Причому факт здійснення інвестицій повинен мати матеріальне підтвердження. Наприклад, виражатися у збільшенні числа робочих місць, розмірів заробітної плати, неінфляційного збільшенні прибутку, збільшення обсягів виробництва (кількості товарів) тощо. Збільшення прибутку за рахунок інфляції до уваги не береться. Одночасно, ставку податку на розподілений дохід слід підвищити до рівня ставки ПДФО.

У період воєнного стану НБУ доцільно застосовувати і нетрадиційні інструменти, зокрема викуп цінних паперів уряду без нарахування відсотків за користування коштами. Гранична вартість боргових цінних паперів уряду має бути обмежена 2-3% ВВП.

**Висновки.** У роботі проаналізовано ефективність монетарної політики НБУ. Встановлено, що основні інструменти грошово-кредитної політики, доступні центральному банку, використовуються неналежно, тому і не забезпечують прийнятний рівень інфляції (щоправда НБУ ніколи не ставило за мету обмеження інфляції), стабільність обмінного курсу та соціально-економічний розви-

ток держави. Монетарну політику Нацбанку слід радикально змінювати з метою виконання положень ст. 6 Закону України «Про Національний банк України». У роботі запропоновано необхідні зміни до монетарної політики НБУ, спрямовані на підтримку реального сектору економіки, які передбачають встановлення облікової ставки до 5%, депозитні сертифікати -2% (мінус 2%). Одночасно слід внести зміни до Податкового кодексу України з метою запровадження прогресивних плаваючих ставок оподаткування прибутку фінансових установ, обмежити право на відрахування збитків з бази оподаткування фінансових установ. Для реального сектору виробництва товарів з високою доданою вартістю слід надати можливість зменшити податкову базу на ту частину прибутку, яка інвестується у виробництво, а ставку оподаткування розподіленої частини прибутку встановити на рівні ставки ПДФО. Запропоновано також і нетрадиційні методи стимулювання розвитку.

#### СПИСОК ВИКОРИСТАНИХ ДЖЕРЕЛ:

1. Про Національний банк України: Закон України №679-XIV від 20.05.1999 року. Відомості Верховної Ради України. 1999. № 29. Ст.238.
2. Архів валютних курсів. Офіційний сайт Мінфіну. URL: <https://index.minfin.com.ua/ua/exchange/archive/>
3. DataBank. World Development Indicators. The world Bank. URL: <https://databank.worldbank.org/source/world-development-indicators>
4. Слово і діло. Аналітичний портал: URL: <https://www.slovoidilo.ua/2022/02/02/novyna/finansy/zarobitchany-2021-perevely-ukrayinu-15-milyardiv-dolariv> .
5. Вікіпедія. Злотий. URL: <https://uk.wikipedia.org/wiki/%D0%97%D0%BB%D0%BE%D1%82%D0%B8%D0%B9>
6. Pérez Caldentey, E. and Vernengo, M. Wage-led, Debt-led Growth in an Open Economy. *Review of Keynesian Economics*. 2017. V. 5(3). P. 307–335.
7. Сергій Головнєв. Сировинна економіка. Бізнес цензор. URL: [https://biz.censor.net/resonance/3310713/syrovynna\\_ekonomika\\_scho\\_kupuvala\\_i\\_prodavala\\_ukrayina\\_v\\_2021\\_rotsi](https://biz.censor.net/resonance/3310713/syrovynna_ekonomika_scho_kupuvala_i_prodavala_ukrayina_v_2021_rotsi)
8. Депозитні сертифікати НБУ: навіщо вони потрібні. URL: <https://finance.ua/ua/credits/depozytni-sertyfikaty-nbu>
9. Rostagno M., Altavilla C., Carboni, G., Lemke, W., Motto, R. and Saint-Guilhem, A. Combining negative rates, forward guidance and asset purchases: identification and impacts of the ECB's unconventional policies. Working Paper Series: ECB, 2021. No 2564.
10. European Central Bank. Financial Stability Review: Frankfurt am Main. May 2018.
11. Hartwig B. and Lieberknecht P. Monetary policy, firm exit and productivity. Discussion Paper: Deutsche Bundesbank, 2020. No 61.
12. ECB Occasional Paper Series No 278 / September 2021. URL: <https://www.ecb.europa.eu/pub/pdf/scpops/ecb.op278~a1ca90a789.en.pdf?f7eb7e959d0a797ec11cc20220315a09>
13. Monetary policy statement: Press conference. URL: <https://www.ecb.europa.eu/press/pressconf/2023/html/ecb.is230727~e0a11feb2e.en.html>