

Г. В. Мироненко,
аспірант кафедри менеджменту банківської діяльності,
ДВНЗ "Київський національний економічний університет імені Вадима Гетьмана", м. Київ

ТРАНСФОРМАЦІЙНІ ПРОЦЕСИ ВАЛЮТНОЇ ПОЛІТИКИ В КРАЇНАХ ЦСЄ В УМОВАХ ЄВРОІНТЕГРАЦІЇ

G. Myronenko,
Kyiv National Economic University named after Vadym Hetman

TRANSFORMATION PROCESSES OF THE MONETARY POLICY IN CEECS IN TERMS OF EUROPEAN INTEGRATION

Проаналізовано особливості економічної та валютної політики країн ЦСЄ протягом етапів трансформації на шляху до вступу в ЄС. Визначено специфічні завдання валютної політики країн на шляху трансформаційних змін. Здійснено наукове осмислення стратегії реалізації та трансформації валютної політики, виокремлено послідовність трансформаційних змін у валютній системі, які застосовувалися цими країнами з метою євроінтеграції. Зокрема зазначено що, перш за все необхідно проводити часткову модифікацію окремих елементів валютної системи відповідно до макроекономічних передумов, а вже потім, на наступному етапі, застосовувати більш системні заходи, пов'язані зі зміною принципів проведення монетарної та валютної політики, з вибором адекватного режиму таргетування. За цих умов країна може претендувати на приєднання до валютного союзу як простішої форми євроінтеграційного регіонального об'єднання. Заключним етапом є повна системна трансформації. Ключовими кроками цього етапу є інституційні зміни в сфері монетарної та валютної влади, досягнення яких дозволяє перейти на наступний шабель інтеграції — вступ до валютної зони, з більш жорсткими вимогами та правилами. Дотримання цих правил дає підстави для приєднання країни до регіональної валютної системи. Визначено передумови, що є необхідними для трансформаційних перетворень. Зроблено відповідні висновки для України.

The article analyzes the features of economic and monetary policy of CEECs during the transformation stages towards joining the EU. Specific objectives of the monetary policy towards transformational change are defined in the article. Performed the scientific reasoning of the implementation and transformation strategy of the monetary policy, outlined the sequence of transformational changes in their monetary systems, which were made for European integration. It is defined in the article that, firstly it's necessary to carry out a partial modification of the individual elements of the monetary system, according to the macroeconomic preconditions, and then, as the next step, implement more systematic measures related to the change in the principles of the monetary policy, choosing an appropriate targeting regime. Under these conditions, a country can make a claim for joining a monetary union, as a simpler form of the regional Euro integration. Transformation of the system itself is proposed to be the final step. The key elements in this phase include institutional changes in the monetary and foreign exchange authorities, achieving which allow moving to the next integration stage — joining a currency zone, which incurs more stringent requirements and regulations. Compliance with these rules gives adequate grounds for joining a regional monetary system. Necessary conditions for transformational change were determined. Corresponding conclusions regarding Ukraine were made.

Ключові слова: валютна політика, інфляція, валютний курс, валютний режим, таргетування, трансформація, євроінтеграція.

Key words: monetary policy, inflation, exchange rate, exchange rate regime, targeting, transformation, European integration.

АКТУАЛЬНІСТЬ ТЕМИ

Євроінтеграційний напрям розвитку України, а особливо завдання, які випливають у зв'язку з підписанням Угоди між Україною та ЄС щодо асоціації, вимагають суттєвої модернізації валютної політики України. В умовах розширення і поглиблення регіональної фінансової інтеграції та глобалізації економіки в цілому відбувається значна трансформація національних валютних систем. Відповідно, євроінтеграційні заходи повинні бути спрямовані на забезпечення як відповідності системи валютного регулювання досягнутому рівню розвитку

ринкової економіки в країні, так і операційної сумісності з механізмами валютного регулювання та контролю, які існують у країнах Європейського Союзу.

Найвищий рівень валютної інтеграції на сьогодні притаманний країнам Європейського Союзу. Європейському вибору України, безумовно, сприяє одна з найважливіших геополітичних подій початку XXI ст. — східне розширення Євросоюзу до кордонів колишнього СРСР і збільшення числа країн-членів ЄС після 2004 з 15 до 28 держав, у тому числі за рахунок країн Центрально-Східної Європи та Балтії. Угорщина, Латвія, Литва,

Польща, Словаччина, Словенія, Чехія та Естонія стали повноправними членами Європейського союзу в травні 2004 р, Болгарія і Румунія приєдналися до інтеграційного угруповання в 2007 р., а Хорватія — в 2013 р. Процеси трансформації та євроінтеграції збіглися за часом і змістом, що дозволяє говорити про реалізацію країнами ЦСЄ моделі трансформації через євроінтеграцію. Аналіз ефективності цієї моделі — надзвичайно актуальне як у теоретичному, так і в практичному плані завдання.

Значний науковий і практичний інтерес становлять аналіз й оцінка досвіду постсоціалістичних країн — нових членів ЄС з розробки валютної політики у період підготовки до вступу в ЄС, а згодом — до Європейського валютного союзу. Дослідження природи, векторів і механізмів трансформації країн Центральної та Східної Європи (далі країни ЦСЄ), європейської гармонізації валютних політик є актуальним у контексті реалізації офіційної євроінтеграційної стратегії України.

АНАЛІЗ ОСТАННІХ ДОСЛІДЖЕНЬ І ПУБЛІКАЦІЙ

Теоретичному дослідженню валютно-фінансових проблем присвячено праці таких відомих зарубіжних учених, як Дж. М. Кейнса, Л. Красавіної, П. Кругмана, Дж. Г. Мінські, С. Моїсеєва, А. Наговіцина, М. Обстфельда, Дж. Сороса, Дж. Стігліца, М. Фрідмена. Серед українських учених слід відзначити праці О. Береславської, С. Боринця, А. Гальчинського, В. Гейця, О. Дзюблюка, Ф. Журавки, Д. Лук'яненка, О. Мозгового, С. Мочерного, М. Савлука та багатьох інших.

МЕТА ДОСЛІДЖЕННЯ

Метою дослідження є виявлення основних факторів і напрямів трансформації національної валютної системи в умовах інтеграції й глобалізації.

ВИКЛАД ОСНОВНОГО МАТЕРІАЛУ

Після тривалого періоду трансформації національних економічних систем країни ЦСЄ набули членства в ЄС: Латвія, Литва, Польща, Словаччина, Словенія, Угорщина, Чехія, Естонія з 1 січня 2004 р.; Болгарія і Румунія з 1 січня 2007 р. На даний час половина з цих країн перейшли на єдину валюту євро: Словенія з 1 січня 2007 р., Словаччина — з 1 січня 2009 р., Естонія — з 1 січня 2011 р., Латвія — з 1 січня 2014 р.

Валютна політика перебуває у тісному взаємозв'язку із трансформаційними та монетарними процесами, що відбуваються в економіках різних країн. Взаємна обумовленість процесів у валютній сфері та економіці в цілому робить валютні відносини найважливішим елементом економічного механізму.

Макроекономічними умовами проведення валютної політики в країнах з трансформаційною економікою є: досягнення внутрішньої і зовнішньої рівноваги економічної системи; передбачуваність і стабільність грошово-кредитної політики, що забезпечує таргетований темп зміни цін; збалансованість бюджету [1, с. 60]. За таких умов валютна політика здатна вирішувати свої специфічні завдання. Основними завданнями валютної політики в країнах з трансформаційною економікою є: 1) забезпечення реальної ринкової оцінки курсу націо-



Рис. 1. Етапи руху країн ЦСЄ на шляху до членства в ЄС

нальної валюти; 2) максимальне зниження тиску на національну валюту з боку грошової пропозиції, що забезпечується узгодженням заходів валютної та грошово-кредитної політики; 3) накопичення необхідних міжнародних золотовалютних резервів, їх наявність це неодмінна умова досягнення макроекономічної стабільності; 4) вибір адекватного для умов конкретної країни валютного режиму; 5) використання найбільш ефективних інструментів управління валютним курсом; 6) регулювання платіжного балансу.

Більшість країн Східної Європи та країни СНД на етапі трансформаційних перетворень перебували у стані стагфляції, тому центральні банки були змушені запровадити фіксований режим обмінного курсу з метою стримування темпів інфляції. Подальше поступове оздоровлення та розвиток фінансових ринків сприяє лібералізації валютного курсу та здійсненню операцій на валютному ринку як повноцінного інструменту монетарного регулювання [2, с. 177]. Загалом країни Центральної та Східної Європи для досягнення стабілізації своєї економіки використовували різні стратегії проведення валютної та грошово-кредитної політики. Проте у реалізації цих політик можна виділити три основні етапи, кожен з яких характеризується певними особливостями щодо здійснення загальноекономічної та валютної політики (рис. 1). В нерозривній єдності цих двох аспектів варто аналізувати дії, які спряли досягненню кінцевого результату.

Валютна політика як частина макроекономічної політики вторинна по відношенню до виробництва, оскільки на першому місці стоїть комплекс заходів, який забезпечує стабільне зростання реального сектора економіки, налагодження процесу відтворення, досягнення цілей структурної політики країни, яка витікає з загальнодержавної економічної концепції. Але при цьому валютна політика є частиною механізму для досягнення цілей економічної політики. Саме тому перший етап стабілізації (1990—1994 рр.) розпочинається із процесу реформування економік країн ЦСЄ у 1989 р., для якого було характерне швидке збільшення грошової маси, що спричинило зростання темпів інфляції (в середньому на 300%, лише у Чехії та Угорщині інфляція становила 25%). Причинами цього були лібералізація цін та торгівлі, значна девальвація національних валют і незбалансованість фіскальної політики. Також цей період характеризувався значним падінням обсягів виробництва фактично в усіх країнах Центральної та Східної Європи [3, с. 244]. За таких умов у більшості

країн досягти стабілізації монетарної політики вдалося шляхом запровадження режиму фіксованих валютних курсів, який зменшив темпи інфляції та скоротив витрати, необхідні для боротьби з нею. Також фіксація валютних курсів сприяла подоланню проблем, пов'язаних із нерозвиненістю валютних ринків і відсутністю досвіду управління у центральних банків. Отже, на цьому етапі основна увага зосереджується в економічній сфері, щодо валютної політики, то можна побачити окремі не-системні дії спрямовані на модифікацію окремих елементів валютної системи.

Узагальнюючи режим валютного курсу в країнах ЦСЄ, необхідно згрупувати країни за використовуваними режимами на початковому етапі перебудови: фіксований режим (Чехія, Угорщина, Польща, Словаччина); режим керованого плавання (Словенія, Хорватія, Латвія, Болгарія); режим валютного плавання (Естонія, Литва), надалі режими змінювалися, але основна тенденція з лібералізації валютних відносин простежувалась для всіх країн ЦСЄ. Аналізуючи детальніше країни з фіксованим валютним курсом, необхідно відмітити, що в подальшому більшість зазначених країн обрали однаковий шлях трансформації режиму валютного курсу.

Для проміжного етапу (1995—2000 рр.) в сфері макроекономіки характерним було відновлення темпів економічного зростання, що стало надійною опорою для більш принципів змін в сфері валютної політики. Валютна політика цих країн в цей час була спрямована на поєднання структурних реформ та зниження темпів інфляції. Це зумовило еволюцію валютних режимів. Зокрема країни Центральної та Східної Європи почали використовувати більш гнучкі режими валютних курсів.

Ще одним важливим фактором введення гнучкого валютного курсу валют цих країн було запобігання негативним наслідкам впливу зарубіжного спекулятивного капіталу.

Завдяки успіхам у реформуванні економік, швидкому економічному зростанню, значному зменшенню темпів інфляції та лібералізації операцій з капіталом обсяги надходження іноземного капіталу до країн Центральної та Східної Європи значно зросли. Валютний ринок тим самим отримав додаткові стимули для розвитку. Перенасичення ринку капіталу у деяких країнах викликало необхідність зміни режиму курсоутворення. У країнах із режимом фіксації валютних курсів необхідно було зменшити темпи зростання обсягів капіталу. Такі проблеми, зокрема, виникли у Чехії, Угорщині та Польщі. Як наслідок, ці країни почали активно змінювати свої валютні політики від режимів фіксації валютних курсів до гнучкіших. Так, уже наприкінці 90-х-початку 2000-х років вводиться більш ліберальний режим керованого плавання. Надалі, враховуючи позитивну динаміку трансформації валютних систем та сприятливі умови на валютному ринку, уряди поступово переходили на плаваючий валютний курс. Це зумовлено тим, що у довгостроковому періоді альтернативи плаваючому режиму немає, оскільки довгострокової стабільності за фіксованого курсу досягти не вдається. Проте у короткостроковій перспективі валютна політика зобов'язана забезпечити жорстке обмеження коливань валютних курсів [7, с. 150—151].

Найчастіше валютні режими змінювались в Угорщині та Польщі. Загалом досвід цих країн свідчить про

те, що здебільшого валютну політику використовували для досягнення довготермінових цілей, зокрема інтеграції в економічну систему ЄС.

На підготовчому етапі (з 2001 р.) зміна валютних режимів спрямовується на виконання усіх вимог для вступу в Європейський монетарний союз (ЄМС) [3, с. 246]. Для цього країнам необхідно бути членами програми "Механізму валютних курсів" II (ERM II), суть якої полягає у плавному переході до спільної валюти завдяки більшій стабільності курсу національних валют щодо євро, а саме: коливання валютного курсу національної валюти країни мають відбуватися в діапазоні ± 15 [6, с. 26]. Реформування валютних політик цих країн у напрямі узгодження основних макроекономічних показників із критеріями програми "Механізму валютних курсів" II (ERM II) [3, с. 245]. На підготовчому етапі відбувається кардинальна зміна принципів формування та реалізації валютної політики, що є більш наблизеними і сприятливими для інтеграції до валютної зони.

Таким чином, після вступу до ЄС країни ЦСЄ опинилися перед проблемою адаптації національної валютної політики до умов переходу на єдину європейську валюту. У цей період, як показує аналіз ряду публікацій періодичних видань та аналітичних матеріалів, ключовими кроками валютної політики було визначення терміну вступу до ERM-II (European Exchange Rate Mechanism — II) і терміну фінального вступу до Європейського валютного союзу.

Також трансформація валютних систем досліджуваних країн відбувалась на основі змін принципів функціонування валютних систем країн ЦСЄ, а саме: орієнтирів монетарної політики з таргетування обмінного курсу, монетарного таргетування на інфляційне таргетування (Чехія, Польща, Угорщина, Словаччина, Румунія), введення режиму валютного бюро (Естонія, Литва, Болгарія), що сприяло ціновій стабілізації, лібералізації валютної політики та гармонізації валютного законодавства країн ЦСЄ до стандартів Європейського економічного та валютного союзу.

Отже, якщо виокремити валютну складову трансформаційних змін на шляху до регіональної валютної системи країн ЦСЄ то проведений аналіз доводить існування на практиці трьох послідовних напрямів (рівнів) трансформації валютних систем країн ЦСЄ (рис. 2).

Перший напрям трансформаційних перетворень валютної системи є найбільш тривалим та складним, відбувається на основі зміни її окремих елементів, а саме:

— створення національних валют (Естонія, Латвія, Литва, Словаччина, Словенія);

— зміна режимів валютних курсів (Чехія, Польща та Словаччина постійно змінювали режими валютних курсів, спочатку збільшуючи межі коливань, а згодом використовуючи режим керованого або навіть вільного плавання);

— введення конвертованості національних валют як за поточними операціями (Чехія, Польща, Угорщина, Словаччина, Словенія та ін.), так і за капітальними (Естонія, Латвія);

— збільшення обсягу валютного ринку (з 2004 р. до 2010 р. на 24 % у Польщі);

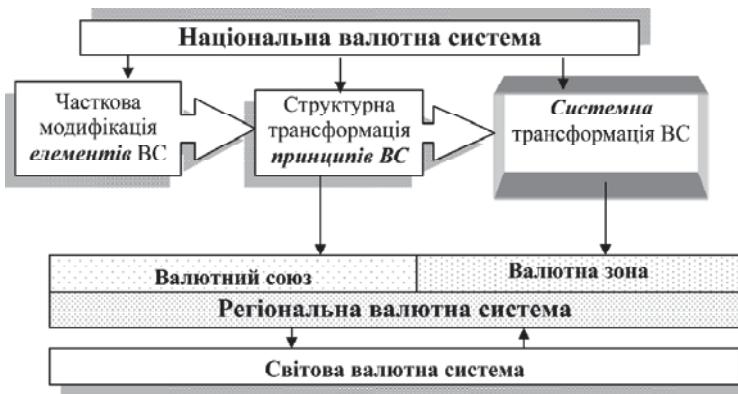


Рис. 2. Рівні трансформації валютних систем ЦСЄ

— диверсифікація валютних резервів зі збільшенням частки європейських валют (у Чехії — на 19 %, з одночасним зменшенням частки долара США на 20 %);
 — поява нових валютних інструментів (деривативів).
 Сукупність цих дій сприяла трансформації валютних систем країн ЦСЄ.

Другий напрям трансформації валютних систем досліджуваних країн, що реалізується підготовчому етапі макроекономічних перетворень, передбачає зміну принципів функціонування валютних систем країн ЦСЄ, а саме: орієнтирів монетарної політики з таргетування обмінного курсу, монетарного таргетування на інфляційне таргетування (Чехія, Польща, Угорщина, Словаччина, Румунія); введення режиму валютного бюро (Естонія, Литва, Болгарія), що сприяє цінній стабілізації; лібералізації валютної політики та гармонізації валютного законодавства країн ЦСЄ до стандартів Європейського економічного та валютного союзу.

Ефективність режиму таргетування обмінного курсу у країнах з перехідною економікою зумовлена тим, що політика контролю за валютним курсом відіграє визначальну роль у пом'якшенні інфляційних ефектів. Проте європейський досвід доводить, що такий режим дає позитивний результат у середньостроковому періоді (3—5 років). Досягаючи певної макроекономічної стабілізації цей режим провокує інфляцію.

Режим інфляційного таргетування передбачає доволі складні з технічного погляду процедури, спрямовані на запобігання впливу внутрішніх шоків на динаміку рівня цін, що потребують контролю за індикаторами, які характеризують стан економіки. Головний недолік інфляційного таргетування полягає у зосередженні центрального банку на одній з макроекономічних цілей (інфляції) та ігнорування динаміки інших. Недоліком також є те, що існує достатньо великий лаг між діями центральних банків і змінами темпів зростання цін [8]. Останнім часом більша кількість країн переходить до політики прямого таргетування інфляції.

Третій, визначальний, послідовний напрям уособлює зміну виду національних валютних систем на регіональну валютну систему, які характерні на сучасному етапі європейської валютної інтеграції для Словенії, Словаччини, Естонії, що у 2007, 2009 і 2011 рр. відповідно вступили до Євро зони [5].

Отже, основними умовами зближення та гармонізації валютно-фінансових взаємовідносин між ЦСЄ та Європейським валютним союзом є лібералізація валют-

ної сфери, встановлення вільноплаваючого режиму валютного курсу, збільшення частки євро в обсягах валютної виручки від зовнішньоторговельних і валютно-фінансових операцій з подальшим її зростанням у валютних резервах, впровадження відповідних заходів з введення вільної конвертованості національних валют та уніфікації валютного законодавства до стандартів ЄС.

Залежно від рівня формування валютної політики та ступеня розвитку економіки країни фактори, що впливають на трансформаційні процеси, поділяються на три групи: національні (ендогенні), зовнішні (екзогенні) та глобальні. До першої групи відносяться загальний рівень економічного розвитку країни; інтернаціоналізація валютної системи; історико-національні традиції. Екзогенні фактори, що виявляються вагомими, при виборі моделі трансформації "через запозичення" варто виокремити міжнародне співробітництво і транснаціоналізацію економіки; структурні принципи функціонування світової валютної системи; міждержавні регіональні інтеграційні угруповання. До глобальних факторів, що є значимим за будь-яких умов, відносяться валютна та грошово-кредитна політика, регулятивні методи міжнародних фінансових організацій, розвиток процесів фінансової глобалізації, світові фінансові кризи.

Основа трансформації валютних систем становлять національні фактори, які являють собою базис для виділення векторів зміни. Проведений в одному з досліджень економетричний аналіз впливу 10 обраних політичних та економічних факторів (виборів, змін урядів, темпів зростання реального ВВП, темпів інфляції, рівнів безробіття, валютних резервів, балансу бюджету, поточного рахунку платіжного балансу та індексу курсу долара США у місцевій валюті) на вибір валютного режиму в 11 країнах Центральної та Східної Європи (Болгарії, Естонії, Латвії, Литві, Польщі, Румунії, Словаччині, Словенії, Угорщині, Україні та Чехії) у 1993—2001 рр. виявив, що на вибір режимів фіксації у цих країнах впливають такі фактори, як зміни урядів, величина ВВП та обсяги валютних резервів, натомість вибір режимів плавання залежить від змін урядів (хоча у меншій мірі), величини ВВП та балансу бюджету. Модель показала, що вибір валютних режимів у перехідних економіках Центральної та Східної Європи слабо залежить від решти факторів, аналізованих у моделі. Це можна пояснити тим, що для перехідних економік характерні значні відмінності від класичної ринкової економіки, та збереження деяких рис командної економіки. Часто в перехідних економіках ті чи інші заходи (зокрема, і вибір валютного режиму) є наслідком політичного рішення [4].

ВИСНОВКИ

Шлях постсоціалістичних країн Центральної та Східної Європи до вступу в ЄС був складним процесом трансформації їх національних економічних і фінансових систем, який розпочався наприкінці 1980-х років і завершився набуттям членства в ЄС для 7 країн у 2004 р., та для 2 — у 2007 р. Тривалість цього шляху вимірюється

ся щонайменше 15 роками. У цьому процесі виокремлюються три фази: макроекономічна стабілізація, проміжна, підготовча. Третя фаза концентрується на трансформації валютної системи. Ключовими кроками валютної політики у третій фазі є визначення терміну вступу до ERM-II (European Exchange Rate Mechanism — II), підтримка стабільного курсу національної валюти впродовж 2 років, визначення терміну фінального вступу до валютного союзу.

Таким чином, виявлено та ідентифіковано рівні трансформації валютних систем. Перший рівень передбачає часткову модифікацію елементів валютної системи, що виявляється у зміні режимів валютного курсу (Польща, Словаччина, Угорщина та Чехія — зміна режимів валютних курсів з фіксованого і проміжного до плаваючого), диверсифікації золотовалютних резервів зі збільшенням частки євро (у Чехії — на 19 %, з одночасним зменшенням частки долара США на 20 %), трансформація національних органів валютного регулювання і контролю та інше. Другий рівень, це структурна трансформація не тільки елементів, а й принципів функціонування валютної системи (зміна орієнтирів, стратегії монетарної політики, у тому числі і валютної) Польща, Словаччина, Чехія, Словенія, Естонія — загальна лібералізація валютної сфери та гармонізація валютного законодавства до стандартів ЄС. Третій рівень — це системна трансформація, яка утворюється завдяки переходу валютної системи в нову якість за умов входження країн до валютних інтеграційних угруповань (Словенія, Словаччина, Естонія — вступ до Єврозони).

В умовах євроінтеграції основними умовами конвергенції та гармонізації валютно-фінансових відносин є лібералізація валютної сфери, встановлення вільноплаваючого режиму валютного курсу, збільшення частки євро в обсягах валютної виручки від зовнішньоторговельних і валютно-фінансових операцій з подальшим її зростанням у валютних резервах, впровадження відповідних заходів з введення вільної конвертованості національних валют та уніфікації валютного законодавства до стандартів ЄС.

Для України, як і для країн ЦСЄ, основними умовами інтеграції до європейського вектора розвитку є встановлення демократичних принципів організації та регулювання валютного обігу, валютних операцій на міжбанківському валютному ринку України для всіх суб'єктів валютно-фінансової діяльності без дискримінації та утисків, гармонізація та уніфікація валютного законодавства України до стандартів ЄС, створення сприятливих умов для учасників міжнародних розрахункових та фінансових операцій.

Література:

1. Качалич А.Г. Валютная политика стран с трансформируемой экономикой в условиях финансовой глобализации: учеб. пособие / Под ред. проф. В.А. Слепова; Рос. экон. акад. им. Г.В. Плеханова. — М.: Экономика, 2006. — 169 с.
2. Гончарук І.В. Досвід валютно-курсового регулювання в трансформаційних економіках / І.В. Гончарук, О.М. Мацько, Г.Є. Шпаргало // Вісник Львівської комерційної академії. — 2010. — Вип. 33. — С. 176—180.

3. Біленко Ю.І. Валютна політика та її вплив на ефективність функціонування економіки в країнах ЦСЄ / Ю.І. Біленко, О.І. Білоган // Вісник Національного університету "Львівська політехніка". — 2010. — № 682. — С. 243—252.

4. Лавріненко О.В. Трансформація валютних систем країн ЦСЄ // Міжнародна економічна політика спецвипуск. — 2012. — Ч. 1. — С. 411—417.

5. Лапчук Б.Ю. Фактори вибору валютного режиму в країнах Центральної та Східної Європи: дис. канд. екон. наук: 08.05.01 / Лапчук Б.Ю.; Львівський національний ун-т ім. Івана Франка. — Л., 2003. — 204 с.

6. Дідич З. Режими валютних курсів країн Центральної та Східної Європи / З. Дідич // Схід. — 2011. — № 4 (111). — С. 24—27.

7. Сороківська З. Зарубіжний досвід реалізації валютної політики в контексті забезпечення макроекономічної стабільності / З. Сороківська // Українська наука: минуле, сучасне, майбутнє. — 2013. — Вип. 18. — С. 144—153 [Електронний ресурс]. — Режим доступу: file:///D:/Downloads/Un_msm_2013_18_19.pdf

8. Береславська О.І. Цільові режими монетарної політики: світовий досвід [Електронний ресурс] / О.І. Береславська. — Режим доступу: http://www.asta.edu.ua/vidan/nau_visn/3%2834%29/Finans/bereslavska.php

References:

1. Kachalich, A. G. (2006), Valjutnaja politika stran s transformiruemoj jekonomikoj v uslovijah finansovoj globalizacii [Monetary policy of the countries with transforming economies in the context of financial globalization], Economist, Moscow, Russia.
2. Honcharuk, I. V. Mats'ko, O. M. and Shparhalo, H. Ye. (2010), "Exchange rate regulation experience in transition economies", Visnyk L'vivs'koi komertsijnoi akademii, vol. 33, pp. 176—180.
3. Bilenko, Yu. I. and Bilohan, O. I. (2010), "Monetary policy and its influence on the efficiency of the CEECs economies", Visnyk Natsional'noho universytetu "L'vivs'ka politekhnika", vol. 682, pp. 243—252.
4. Lavrinenko, O. V. (2012), "Currency system transformation in the CEECs", Mizhnarodna ekonomichna polityka, vol. 1, pp. 411—417.
5. Lapchuk, B.Yu. (2003), "Exchange rate regime choice factors in the countries of central and eastern Europe", Abstract of Ph.D. dissertation, L'vivs'kyj natsional'nyj universytet im. Ivana Franka, Lviv, Ukraine.
6. Didych, Z. (2011), "Exchange rate regimes of the Central and Eastern Europe Countries", Skhid, vol. 4, pp. 24—27.
7. Sorokivs'ka, Z. (2013), "Foreign experience of monetary policy implementation in the context of macroeconomic stability", Ukrains'ka nauka: mynule, suchasne, majbutnie, [Online], vol. 18, pp. 144—153, available at: http://Downloads/Un_msm_2013_18_19.pdf (Accessed 04.03.2015).
8. Bereslavs'ka, O. I. (2013), "Targeting of monetary policy regimes: international experience" [Online], available at: http://vvv.asta.edu.ua/vidan/nau_visn/3%2834%29/Finans/bereslavska.php, (Accessed 09.03.2015). *Стаття надійшла до редакції 01.06.2015 р.*