



Отримано: 30 серпня 2018 р.

Прорецензовано: 07 вересня 2018 р.

Прийнято до друку: 11 вересня 2018 р.

e-mail: bereslav@bigmir.net

DOI: 10.25264/2311-5149-2018-10(38)-46-51

Береславська О. І. Інфляційне таргетування: еволюція розвитку та українська практика. Наукові записки Національного університету «Острозька академія». Серія «Економіка»: науковий журнал. Острог: Вид-во НаУОА, вересень 2018. № 10(38). С. 46–51.

УДК: 336.74

JEL – класифікація: E 31, E 52, E 58

**Береславська Олена Іванівна,***доктор економічних наук, професор, завідувач кафедри банківської справи та фінансового моніторингу,  
Національний університет державної фіскальної служби України***ИНФЛЯЦИОННОЕ ТАРГЕТИРОВАНИЕ: ЭВОЛЮЦИЯ РАЗВИТИЯ И УКРАИНСКАЯ ПРАКТИКА**

У статті розглянуто причини переходу країн світу до режиму інфляційного таргетування. Дослідження еволюції й умов використання такого режиму монетарної політики протягом трьох останніх десятиліть показало, що гнучкість підходів у практиці реалізації інфляційного таргетування дозволяє досягти позитивних ефектів, що проявляються в уповільненні зростання споживчих цін і їх волатильності. Проаналізовано вітчизняну практику реалізації режиму інфляційного таргетування та запропоновано першочергові заходи щодо управління інфляцією в Україні.

**Ключові слова:** монетарна політика, інфляція, інфляційне таргетування, обмінний курс, валютні інтервенції.

**Береславская Елена Ивановна,***доктор экономических наук, профессор, заведующая кафедрой банковского дела и финансового мониторинга,  
Национальный университет государственной фискальной службы Украины***ИНФЛЯЦИОННОЕ ТАРГЕТИРОВАНИЕ: ЭВОЛЮЦИЯ РАЗВИТИЯ И УКРАИНСКАЯ ПРАКТИКА**

В статье рассматриваются причины перехода стран мира к режиму инфляционного таргетирования. Исследование эволюции и условий использования данного режима монетарной политики в течение трех последних десятилетий показало, что гибкость подходов в практике реализации инфляционного таргетирования позволяет достичь положительных эффектов, проявляющихся в замедлении роста потребительских цен и их волатильности. Проанализирована отечественная практика реализации режима инфляционного таргетирования и предложены первоочередные меры по управлению инфляцией в Украине.

**Ключевые слова:** монетарная политика, инфляция, инфляционное таргетирование, обменный курс, валютные интервенции.

**Olena Bereslavska,***Doctor of economics, professor, Head of the Department of Banking and Financial Monitoring  
National University of the State Fiscal Service of Ukraine***INFLATION TARGETING: EVOLUTION OF DEVELOPMENT AND UKRAINIAN PRACTICE**

The article deals with the reasons for the transition of the countries of the world to the mode of inflation targeting (IT), among which is the lack of stability in the formation of the function of demand for money, deregulation of financial markets, the emergence of new types of assets, similar to money, reducing the role of the banking system in the field of financial intermediation, expansion of foreign economic relations

The study of the evolution and conditions of the use of this mode of monetary policy over the last three decades has shown that the flexibility of approaches in the practice of implementing IT can achieve positive effects that manifest in the consumer prices growth slowdown and volatility.

The emergence of more flexible approaches to the process of IT has become the main factor that led to the proliferation of this regime in countries with relatively poor financial markets. In the 1990-s inflation targeting was introduced in developed countries, then in the 2000-s this regime started to spread over developing countries with transforming economies. In general, IT is used more than in 36 countries around the world.

An analysis of the domestic practice of IT regime implementation has shown that inflation has significantly decreased right after the introduction of the regime, but in subsequent years this figure exceeded the established benchmarks. It is emphasized that the implementation of the IT regime in Ukraine faces certain difficulties that need to be addressed.

It is proposed that a inflation management should be aimed at a combination of policies (“policy mix”) - a combination of monetary and fiscal policies. In this context, the country's tariff policy, coordinated with the NBU's actions, should be placed first in terms of inflation management. At the same time, the objectives of fiscal policy must take into account the guidelines of monetary policy. In particular, the state budget for the year and the mid-term period should be developed after the NBU assesses its inflation management capabilities and prepares forecasts of the monetary program. Regarding the monetary policy of the NBU, it should be taken into account that NBU is capable of regulating basic inflation, influencing

*the long-term dynamics of the price level, which does not depend on market conditions. Basic inflation can serve as a more reliable basis for developing future inflation forecasts and assessing the NBU's inflation policy.*

**Key words:** *monetary policy, inflation, inflation targeting, exchange rate, foreign exchange interventions.*

**Постановка проблеми.** Режим інфляційного таргетування (ІТ) вперше запроваджено в 90-ті роки минулого сторіччя в Новій Зеландії, коли за основну мету монетарної політики Центрального банку (ЦБ) було обрано контроль за рівнем споживчих цін. Досягнення позитивних результатів щодо зниження інфляції та зростання випуску, а також зміна умов і підходів до ІТ спонукало й інші країни до введення такого режиму. На початку 2000-х років ІТ почали впроваджувати і країни, що розвиваються. У 2016 році до режиму ІТ перейшов і Національний банк України (НБУ). У цьому контексті вагомої актуальності набувають питання еволюції даного режиму та вітчизняний досвід його реалізації.

**Аналіз останніх досліджень і публікацій.** Дослідженню проблем режиму ІТ та його ефективній реалізації присвячено багато праць зарубіжних і вітчизняних науковців, серед яких: Т. Адріан, В. Бернаке, М. Кінг, М. Обсфельд, Ф. Мишкін, Дж. Хемонд, С. Моїсеєв, П. Трунін, С. Кораблін, О. Кузнєцов, П. Ільчук та інші. Віддаючи належне доробку вчених у цій сфері, варто зауважити, що реалізація режиму ІТ є специфічною для кожної країни, що потребує подальших досліджень еволюції цього режиму та специфіки його впровадження у вітчизняну практику.

**Метою статті** є дослідження еволюції й умов використання режиму ІТ в окремих країнах світу, а також практики його реалізації в Україні.

**Виклад основного матеріалу.** Процеси глобалізації та інтеграції національних фінансових ринків, що сприяли підвищенню відкритості економік країн світу, обумовили пошуки нового номінального якоря монетарної політики через неефективний контроль за показниками грошової маси. Нагадаємо, що контроль (таргетування) за грошовою масою здійснювали великі розвинені економіки, зокрема США, Канада, Німеччина й інші країни, які свого часу не були залучені у глобальні фінансові процеси.

Дослідження свідчать, що однією з вагомих причин відмови від такої політики, стала нестійкість зв'язків між динамікою грошових агрегатів і цільовими макроекономічними параметрами, тобто нестача стабільності у формуванні функції попиту на гроші. Ця нестабільність виникла як результат процесів дерегулювання фінансових ринків, появи нових видів активів, схожих з грошима, у поєднанні зі зниженням ролі банківської системи у сфері фінансового посередництва [1, с. 5].

Своєю чергою, розширення зовнішньоекономічних зв'язків, знаття обмежень на вільний рух капіталів, відмова від політики фіксованих валютних курсів також сприяли зниженню ефективності проведення дієвого контролю за динамікою обмінних курсів. Водночас значне зростання обсягів транснаціональних потоків капіталу на початку 90-х років ХХ сторіччя та підвищення залежності економік від стану світових фінансових ринків обумовили необхідність посилення гнучкості монетарної політики. Теоретичні дослідження засвідчують, що таку гнучкість країни можуть досягати через встановлення контролю за інфляцією та підвищення операційної незалежності центрального банку. Таким чином, у 90-х роках інфляційне таргетування<sup>1</sup> почало впроваджуватися у розвинених країнах, а у 2000-х – у країнах, що розвиваються та трансформують свою економіку. Загалом ІТ використовують більше, ніж 36 країн світу (таблиця 1).

Інфляційне таргетування має систему рамкових принципів та істотних елементів, серед яких:

- а) стабільність цін безумовно визнається головною метою грошово-кредитної політики;
- б) кількісний показник (таргет) оголошується публічно;
- в) грошово-кредитна політика заснована на широкому масиві інформації, включаючи прогноз інфляції;
- г) прозорість;
- д) механізми підзвітності.

Однією з головних переваг ІТ, на думку Дж. Хеммонда, є те, що воно поєднує в грошово-кредитній політиці як «правила», так і «свободу дій» і тому часто називається «обмеженою свободою дій» [1, с. 5]. М. Кінг відзначав, що «...система інфляційного таргетування об'єднує два окремих елемента: (а) точний середньостроковий чисельний таргет інфляції і (б) реакцію на економічні шоки в короткостроковій перспективі. Таргет інфляції створює подобу заснованого на конкретних правилах режиму, який може бути якорем для інфляційних очікувань приватного сектора. У межах цього режиму центральний банк має право вільно вирішувати при реакції на шоки, наприклад, у тому, наскільки швидко інфляція може бути повернута до таргетованого рівня» [2].

<sup>1</sup> Під інфляційним таргетуванням розуміють монетарний режим, який передбачає відповідальність центрального банку за дотримання проголошеного значення офіційного показника інфляції (таргету) протягом визначеного періоду часу. У цьому режимі ключовим інструментом грошово-кредитної політики є короткострокова відсоткова ставка.

Таблиця 1

## Країни, що офіційно запровадили інфляційне таргетування

1990-1999 рр.		2000-2017 рр.	
Розвинені країни	Країни, що розвиваються	Розвинені країни	Країни, що розвиваються
Нова Зеландія	Чилі	Норвегія	Південна Африка
Канада	Південна Корея	Ісландія	Таїланд
Ізраїль	Польща	Швейцарія	Угорщина
Великобританія	Мексика	Словаччина	Перу
Швеція	Бразилія	Японія	Філіпіни
Фінляндія	Колумбія		Гватемала
Австралія			Індонезія
Іспанія			Румунія
Чехія			Туреччина
			Сербія
			Гана
			Уругвай
			Парагвай
			Вірменія
			Грузія
			Казахстан
			Росія
			Україна

Джерело: складено автором за [5, с. 62].

За час своєї майже 30-річної історії режим ІТ пройшов певну еволюцію. У роботі Т. Адріана і співавторів зазначається, що ця еволюція, насамперед, торкнулася самого розуміння досягнення і відхилення від визначеної мети грошово-кредитної політики. Адже тридцять років тому основною проблемою багатьох країн як розвинених, так і країн, що розвиваються, була висока інфляція. Цей режим сприяв її зниженню до стабільно низьких рівнів. Щоб їх досягти центральні банки досить жорстко дотримувалися цільового значення встановленого рівня інфляції [3]. Тоді в межах традиційних підходів припускалося, що регулювання рівня ключової процентної ставки монетарною владою здійснюється у відповідь на відхилення прогнозованого рівня інфляції від цільового значення і, в меншій мірі, від параметрів випуску. Змінюючи ключову процентну ставку, органи грошово-кредитного регулювання впливали не тільки на рівень короткострокових процентних ставок грошового ринку та привабливість активів у національній валюті, але й безпосередньо на обсяги вільної ліквідності в банківському секторі та інфляційні очікування економічних агентів. Одночасно коливанням обмінного курсу приділялася незначна увага, яка обмежувалася його впливом на динаміку споживчих цін. Б. Бернанке відзначав, що, реагуючи на курсові коливання, монетарна влада втрачає можливість управління інфляційними очікуваннями, що підвищує ризики відхилення від цільових інфляційних орієнтирів [4].

Але в міру адаптації економік до режиму ІТ і утримуванні інфляційних очікувань на цільовому рівні, ЦБ стали більш гнучко підходити до політики досягнення мети щодо інфляції. Зокрема, Резервний банк Нової Зеландії, реалізуючи ІТ, уперше обґрунтував необхідність переходу до більш гнучкої політики, що враховує зміну параметрів випуску і обмінного курсу. Водночас ЦБ під час проведення своєї політики почали враховувати природу відхилень інфляції від мети і баланс ризиків для інфляції й економічного зростання. І на цій основі почали обирати траєкторію повернення інфляції до цільового значення, будуючи відповідний прогноз і проводячи політику, що дозволяє його реалізувати. Такий підхід стимулював ЦБ до істотних змін як своїх внутрішніх процедур, так і системи комунікацій із ринком і суспільством загалом [3].

Поява більш гнучких підходів до процесу ІТ стала основним чинником, який зумовив розповсюдження даного режиму в країнах з порівняно нерозвиненими фінансовими ринками. В таких умовах рух обмінного курсу є важливим поведінковим чинником, що визначає надання переваги економічними агентами фінансовим ресурсам у іноземній валюті, а це не тільки підтримує високий рівень доларизації економіки, а й обмежує дієвість і швидкість реакції економічних агентів на зміну монетарної політики [5, с. 63].

У контексті зазначеного відмітимо, що в країнах із різним ступенем і глибиною розвитку ринків, підходи до використання режиму ІТ значно відрізняються. Зокрема, за даними МВФ, у 8 країнах (Австралія, Канада, Ізраїль, Японія, Норвегія, Польща, Швеція, Великобританія) інфляційне таргетування реалізується у традиційному вигляді. Тобто монетарна влада цих країн не коригує показник інфляції та динаміку обмінного курсу. Валютні інтервенції практично не проводяться та їх вважають екстраординарним заходом [5, с. 62].

У країнах, економіка яких розвивається та реформується, ІТ є більш гнучким, тобто в короткостроковому періоді обрані орієнтири інфляції можуть коригуватися, а для вирівнювання динаміки обмінного курсу центробанк здійснює валютні інтервенції, оскільки товарні та фінансові ринки ще не досягли адекватного для цього режиму рівня розвитку. Прикладом таких країн є Україна, Росія, Грузія, Вірменія, Угорщина, Бразилія та інші країни.

Логіка нашого дослідження передбачає розглянути вітчизняний досвід використання режиму ІТ, який на сьогодні є ще незначним, оскільки цей режим в Україні реалізується другий рік поспіль (контроль за показником інфляції було введено в середині 2016 року). Але певні підсумки вже можна підвести.

Основними причинами переходу до режиму ІТ в Україні стали: неможливість використання обмінного курсу як номінального якоря через вичерпання міжнародних резервів (на кінець 2014 року загальні обсяги міжнародних резервів скоротилися майже у три рази – з 20,4 млрд дол. до 7,5 млрд дол., при цьому за нашими підрахунками чисті валютні резерви склали всього 0,6 млрд дол.); брак стійкого зв'язку між грошима й інфляцією – недовіра цілей за монетарними агрегатами; необхідність швидкої дезінфляції; посилення незалежності НБУ та уникнення фіскального домінування [6].

У контексті зазначеного вітчизняна монетарна політика в межах ІТ націлена на:

- 1) підвищення гнучкості механізмів курсоутворення;
- 2) посилення незалежності Національного банку України у виборі цілей і інструментів та розроблення ним спеціальної комунікаційної політики;
- 3) формування і розвиток у НБУ власної науково-аналітичної бази.

Для реалізації визначених у Дорожній карті НБУ з ІТ цілей протягом 2014–2015 рр. була суттєво модернізована грошово-кредитна та курсова політики. По мірі підвищення гнучкості процесу курсоутворення гривні реалізовано комплекс заходів, спрямованих на підвищення дієвості відсоткової політики, а саме:

- визначення ключовою відсотковою ставкою відсоткову ставку за основною операцією з регулювання ліквідності (наразі операції з депозитними сертифікатами (ДС));
- уніфікація облікової ставки та ставки за основною операцією; звуження коридору відсоткових ставок НБУ за кредитами овернайт і ДС овернайт;
- збереження інших операцій для згладжування впливу на процентні ставки значних коливань ліквідності на ринку та сприяння розвитку фінансових ринків» [6]. Водночас також застосовували заходи з поступового скасування адміністративних обмежень на валютному ринку та лібералізації механізму валютного регулювання.

У межах режиму ІТ НБУ запланував у середньостроковій перспективі за рахунок регулювання ключової ставки забезпечити зниження темпів інфляції до прогнозного цільового рівня –  $12\% \pm 3\%$  у 2016 р.,  $8\% \pm 2\%$  у 2017 р.;  $6\% \pm 2\%$  у 2018 р. та  $5\% \pm 1\%$  у 2019 р. [6] та обмежити свою присутність на внутрішньому валютному ринку. Вище вже зазначалося, що при реалізації режиму ІТ країни, що розвиваються, допускають присутність центрального банку на валютному ринку, проте ступінь втручання монетарної влади у курсоутворення може бути різною. Щодо України, то згідно із «Стратегіями валютних інтервенцій Національного банку України на 2016–2020 роки», втручання НБУ в курсоутворення є обмеженим, що передбачає: згладжування функціонування валютного ринку; накопичення міжнародних резервів; підтримання механізму трансмісії [7].

Присутність НБУ на валютному ринку диктується об'єктивними обставинами, насамперед, загрозою виникнення фінансової нестабільності через вільні коливання валютного курсу. Таку нестабільність Україна пережила у 2014–2015 рр., коли в результаті стрімкої девальвації гривні банківська система отримала кризу і зазнала значних збитків. Також необхідність втручання у курсоутворення обумовлюється ще й тим, що вітчизняний експорт є сировинним, що означає залежність від світової економічної кон'юнктури, тобто суттєві коливання цін на сировинні товари здійснюють вагомий вплив на формування обмінного курсу гривні.

Слід зазначити, що гнучкість режиму ІТ (діапазон інфляційних цілей (таргетів) та інтервенції на валютному ринку) дозволяє Україні при його реалізації враховувати особливості національної економіки.

Таблиця 2

**Динаміка обмінного курсу гривні, облікової ставки НБУ, запланованого таргету інфляції та її реального рівня в Україні у 2015–2019 рр. (%)**

Рік	Таргет (орієнтир) інфляції	Реальна інфляція	Коливання обмінного курсу гривні (+ девальвація, – ревальвація, %)	Облікова ставка НБУ
2015	–	43,3	+52,2	22,0
2016	12%+3%	12,4	+15,7	14,0
2017	8%+2%	13,7	+0,4	14,5
2018*	6%+2%	8,9	-4,07	17,5
2019	5%+1%	н/д	н/д	н/д

Джерело: складено автором за даними НБУ.

\*Дані за 7 місяців 2018 р.



Попередні підсумки впровадження режиму ІТ в Україні показують, що обраний режим дозволив НБУ досягти суттєвого уповільнення інфляції. Зокрема, з 43,3% у 2015 р. інфляція знизилася до 12,4% у 2016 р. (тобто відбулося досягнення зазначеного в Дорожній карті результату). Проте вже у 2017 році інфляція складала 13,7%, що перевищило запланований показник на 3,7 в.п. Інформація, наведена в таблиці 1, показує, що і 2018 році реальний показник інфляції має тенденцію до перевищення встановленого НБУ таргету, адже за 7 місяців поточного року інфляція вже склала 8,9%. Нагадаємо, що в Державний бюджет 2018 року закладено інфляцію на рівні 9%, що яскраво ілюструє брак координації в діях уряду та НБУ і це неприпустимо під час реалізації режиму ІТ.

Ефективність ІТ обумовлюється необхідністю створення відповідних економічних, правових, інституційних, соціальних та інших умов, без яких неможлива реалізація будь-якого режиму таргетування. До таких умов належать:

- збалансованість державних фінансів;
- прозорість ціноутворення на внутрішньому ринку і забезпечення повної лібералізації цін;
- інституційна незалежність центрального банку; відсутність будь-якого бюджетного чи політичного тиску на нього, що увійшов би у протиріччя з цільовими орієнтирами інфляції; координація діяльності уряду і монетарної влади;
- використання широкого спектра інформації і методів моделювання та прогнозування рівня та динаміки інфляції;
- мінімальний рівень доларизації економіки;
- розвиненість ринку капіталів, надійність банківської системи та стійкість фінансово-кредитної системи в цілому.

Вітчизняна практика показує, що половини з цих умов ще, на жаль, не створено. Державні фінанси не є збалансованими, рівень доларизації високий, ринок капіталів не розвинений, а фінансово-кредитна система не є стійкою.

Також необхідно наголосити на тому, що унеможливлення досягнути встановлених таргетів обумовлюється характером інфляції в Україні. З теорії грошей відомо, що інфляція має не тільки монетарні, а ще й немонетарні джерела. Щодо України, то на сучасному етапі економічного розвитку переважають немонетарні джерела, що пов'язані з постійним підвищенням тарифів на житлово-комунальні послуги, сезонними коливаннями цін на продовольчі та промислові товари; динамікою цін на пальне та інші товари. Тому на ці джерела інфляції НБУ не може впливати. В зону його впливу входять джерела монетарної інфляції, а саме: регулювання пропозиції грошей, динаміка обмінного курсу гривні, регулювання відсоткової ставки. Отже, НБУ може суттєво впливати на базову інфляцію (монетарну), що він і робить протягом реалізації режиму ІТ, але цього недостатньо, щоб досягти запланованих у Дорожній карті орієнтирів інфляції на 2017–2018 рр. Скептично можна оцінити і показник інфляції у 2019 році на рівні 5–6%, оскільки важко передбачити у наступному році динаміку цін на зовнішніх ринках на сировинну продукцію і волатильність обмінного курсу гривні, який суттєво впливає на формування цін всередині країни.

Деякі експерти вважають, що в країнах, економіка яких розвивається і трансформується, помірної інфляція сприяє швидкому розвитку економіки і в приклад наводиться Туреччина, у якій інфляція при ІТ складала 15,37%, а ВВП протягом 2002–2007 р.р. у середньому зростав на 7,6%. Водночас дослідження Г.Хесса і Ч.Морріса показали, що навіть незначне прискорення темпів зростання цін здійснює негативний вплив на економічне зростання незалежно від стану економіки [8]. Акцент здійснюється на тому, що помірної інфляції має всі ті самі негативні наслідки, що і висока. Серед них три основних:

по-перше, зі зростанням інфляції збільшується її волатильність. Невизначеність подальшої динаміки інфляції пов'язана з витратами економіки, оскільки веде до підвищення процентних ставок (які враховують не тільки інфляцію, а ще й премію за ризик), що позначається на економічній активності і рівні добробуту населення. Нагадаємо, що завдяки інфляції у 13,7% у 2017 році і підвищенні її рівня у 2018 році НБУ підняв облікову ставку з 14,5% до 17,5% відповідно;

по-друге, зі зростанням інфляції підвищується волатильність показників економічного зростання. Це обмежує можливості ефективного функціонування економіки. Якщо темпи економічного зростання є нижчими свого потенційного рівня, то частина виробничих потужностей і трудових ресурсів знижує рівень життя громадян і останні шукають кращого життя за межами країни;

по-третє, за помірної (двозначної) інфляції зберігається велика волатильність відносних цін. В умовах ринкової економіки вони слугують основним індикатором, який регулює виробництво і споживання. Якщо система цін функціонує адекватним чином і визначається фундаментальними показниками попиту і пропозиції, то в економіці виробляється оптимальна кількість товарів і послуг. Деякий ступінь гнучкості притаманна і необхідна цінам. Проте, якщо волатильність цін стає надмірною і самі ціни підпадають під сторонній вплив чинників, то сигнали викривлюються, що веде до прийняття неправильних рішень, які не відповідають фундаментальним ринковим умовам і потребам економіки. Отже, для ефективного

функціонування вітчизняної економіки необхідно знижувати інфляцію, на що спрямований режим ІТ в Україні.

**Висновки.** Реалізація режиму ІТ в Україні на своєму шляху стикається з певними труднощами, які потребують усунення. На наш погляд, підхід до управління інфляцією повинен бути націлений на комбінацію політик («policy mix») – поєднання монетарної і фінансової політик.

На першому місці за ступенем управління інфляцією повинна знаходитися тарифна політика уряду країни. Її координацію з НБУ повинна виконувати Національна комісія, що здійснює державне регулювання у сферах енергетики та комунальних послуг (НКРЕКП). Відповідно до цільового орієнтиру інфляції необхідно здійснювати розрахунки допустимого підвищення тарифів у газовій галузі, тарифів на послуги електроенергетики та сфери житлово-комунальних послуг. Тарифне регулювання має носити підпорядкований характер щодо цільового орієнтиру інфляції.

За ступенем впливу на інфляцію виокремлюють фінансову політику. Державний бюджет у сучасних умовах здійснює вагомий внесок у реалізацію цілей зниження інфляції. Цілі і завдання фінансової політики повинні враховувати орієнтири монетарної політики. Зокрема, Державний бюджет на рік і середньостроковий період необхідно розробляти після того, як НБУ оцінить свої можливості з управління інфляцією і підготує прогнози монетарної програми (Основні засади грошово-кредитної політики).

На третьому місці з впливу на інфляцію знаходиться сама монетарна політика. НБУ має можливості регулювання базової інфляції, тобто довгострокової динаміки рівня цін, яка не залежить від кон'юнктурних чинників. Частина інфляційного процесу, що знаходиться під контролем грошової влади, має відповідні характеристики, серед яких виокремлюється низька волатильність і стійкість. Базова інфляція може слугувати надійнішою основою для розробки прогнозів майбутньої інфляції й оцінки інфляційної політики НБУ. Таким чином, говорячи про управління інфляцією з боку НБУ, необхідно мати на увазі, що він не в змозі повністю контролювати інфляційний процес, враховуючи сезонні і непередбачувані коливання. Його сфера обмежується базовою інфляцією.

#### Література:

1. Хэммонд Дж. Практика инфляционного таргетирования. Руководство ЦИДБ № 29. URL: <http://www.cnr.ru/dkr/ccbshb29r.pdf> (дата звернення 20.07.2018).
2. King Mervyn. The MPC Ten Years On. Bank of England Quarterly Bulletin. 2007. Available at SSRN. URL: <https://ssrn.com/abstract=994871> (дата звернення 21.07.2018).
3. Adrian T., Laxton D., and Obstfeld M., Editors. Advancing the Frontiers of Monetary Policy. Washington. 2018. 297 с. URL: [https://www.elibrary.imf.org/doc/IMF071/24708-9781484325940/24708-9781484325940/Other\\_formats/Source\\_PDF/24708-9781484344521.pdf?redirect=true](https://www.elibrary.imf.org/doc/IMF071/24708-9781484325940/24708-9781484325940/Other_formats/Source_PDF/24708-9781484344521.pdf?redirect=true) (дата звернення 23.07.2018).
4. Bernanke B., Laubach T., Posen A., Mishkin F. Inflation targeting: Lessons from the International experience. Princeton. 2001. 384 с. URL: [https://www.amazon.com/Inflation-Targeting-Lessons-International-Experience/dp/0691086893#reader\\_0691086893](https://www.amazon.com/Inflation-Targeting-Lessons-International-Experience/dp/0691086893#reader_0691086893) (дата звернення 27.07.2018).
5. Трунин П.В., Божечкова А.В., Кицюевская А.М. О чем говорит мировой опыт таргетирования инфляции. Деньги и кредит. 2015. № 4. С. 61–67.
6. Дорожня карта Національного банку України з переходу до інфляційного таргетування (ІТ). URL: <https://bank.gov.ua/doccatalog/document?id=28704716> (дата звернення 31.07.2018).
7. Стратегія валютних інтервенцій Національного банку України на 2016-2020 роки. URL: <https://bank.gov.ua/doccatalog/document?id=38098167> (дата звернення 31.07.2018).
8. Hess G., Morris Ch. The Long-Run Costs of Moderate Inflation // Federal Reserve Bank of Kansas City Economic Review. 1996. Second Quarter. P. 71–88. URL : <https://pdfs.semanticscholar.org/661d/dfc8427b0f7663dc430b29648ee7ff28e99e.pdf> (дата звернення 6.08.2018).