Деякі ТНК самі ведуть переговори з податковими службами щодо майбутньої трансакції, укладаючи угоди про попереднє встановлення цін (Advance Pricing Agreements – APA) [8]. Це допомагає корпораціям уникнути податкових перевірок в майбутньому та подвійного оподаткування їхніх структурних підрозділів, тим самим фактично виступаючи механізмом зниження податкового ризику, пов'язаного з внутрішньокорпоративним перерозподілом прибутків в ТНК.

Слід зазначити, що впродовж останніх декількох років вплив податків на діяльність як національних, так і транснаціональних, компаній суттєво зріс [10]. Тому ТНК приділяють значну увагу управлінню податковими ризиками, в тому числі ризиком донарахування податків та подвійного оподаткування внаслідок трансферного ціноутворення – і не в останню чергу через їх вплив на вартість корпорації.

Отже, застосування інструментів перерозподілу прибутків всередині фінансової системи ТНК, зокрема трансферного ціноутворення, є не лише механізмом оптимізації податкового навантаження транснаціональної корпорації, а й причиною виникнення податкового ризику, який може знівелювати позитивні ефекти від використання таких інструментів. Тому надзвичайно важливо правильно ідентифікувати та оцінити податкові ризики внутрішньофірмових трансферів, що можна зробити, зокрема, на основі імовірнісного підходу до оцінки податкових ризиків. Здійснення подальших досліджень в цьому напрямку, зокрема щодо ризику донарахування митних платежів, механізмів податкового планування при внутрішньофірмових трансферах, схем мінімізації податкового ризику при перерозподілі прибутків у фінансовій системі ТНК, факторів та галузевого розрізу податкового ризику дозволило б отримати цікаві емпіричні результати та зробити більш ґрунтовні висновки.

1. Ван Хорн, Джеймс, К., Вахович, (мл.), Джон, М. Основы финансового менеджмента, 11-е издание.: Пер. с. англ. – М.: Издательский дом "Вильямс", 2005, 992 с.: ил. – Парал. тит. англ. 2. Дзюба П. В. Трансферне ціноутворення у фінансовій системі ТНК: Дис... канд. екон. наук: 08.05.01. – Київ, 2006. – 210 с. 3. Коупленд Том, Коллер Тим, Муррин Джек. Стоимость компаний: оценка и управление. – 2.изд., стер. – М. : ЗАО "Олимп-Бизнес", 2002. – 565с. 4. Крылов В. М. Трансферные цены: основные функции и проблемы // Финансы и кредит. – 2002. – № 7. – С. 20–23. 5. Ларюшина И. А. Использование трансферных цен в международном избежании и уклонении от налогов / Актуальные вопросы административного и финансового права: Сборник научных трудов. – М.: МГИМО(У) МИД России, 2002. – 156 с. 6. Рогач О. І. Особливості фінансової системи транснаціональних корпорацій. // Вісник університету. Міжнародні відносини. – Вип. 23. – К.: ВПЦ "Київський університет". – 2002. – С. 200–204. 7. Міжнародні фінанси / О. І. Рогач, А. С. Філіпенко, Т. С. Шемет та ін.; за ред. О. І. Рогача. – К.: Либідь, 2003. – 784 с. 8. Borkowski S. Transfer Pricing Advance Pricing Agreements: Current Status by Country // The International Tax Journal. – 2000. – № 2. – P. 1–16. 9. Emmanuel C. Income Shifting and International Transfer Pricing: A Three–Country Example // Abacus. – 1999. – № 3. – P.252–267. 10. Ernst & Young. 2007-2008 Global Transfer Pricing Survey: Global Transfer Pricing Trends, Practices, and Analyses – Washington, DC: Ernst and Young International. – 2007. 11. Ernst & Young. Global Transfer Pricing Survey: Practices, Perceptions and Trends in 22 Countries Plus Tax Authority Approaches in 44 Countries – Washington, DC: Ernst and Young International. – 2003. 12. Horst T. The Theory of Multinational Firm: Optimal Behavior under Different Tariff and Tax Rates // The Journal of Political Economy. – Vol. 79. – No. 5. – 1971. – P. 1059 – 1072. 13. Jacob J. Taxes and Transfer Pricing: Income Shifting and the Volume of Intrafirm Transfers // Journal of Accounting Research. – 1996. – № 2. – P.301–312. 14. Oyelere P., Emmanuel C. International Transfer Pricing and Income Shifting: Evidence from the UK // The European Accounting Review. – 1998. – № 4. – P.623–635. 15. Transfer Pricing. UNCTAD Series on issues in international investment agreements / UNITED NATIONS. – New York and Geneva. – 1999. – 71 p.

Надійшла до редколегії 12.09.11

В. Мазуренко, канд. екон. наук, доц., С. Шаповал, магістр

ТАРГЕТУВАННЯ ІНФЛЯЦІЇ ЯК ОПТИМАЛЬНИЙ ІНСТРУМЕНТ ГРОШОВО-КРЕДИТНОЇ ПОЛІТИКИ В КОНТЕКСТІ ТЕОРІЇ РАЦІОНАЛЬНИХ СПОДІВАНЬ

В статті автори розкривають теоретико-методологічні підходи до інфляційного таргетування, обґрунтовують переваги та доцільність його запровадження, розглядають зв'язок між теорією раціональних сподівань та механізмом дії таргетування. Здійснено порівняльний аналіз наслідків впровадження інфляційного тангетування та інших механізмів грошово-кредитної політики, обґрунтовано об"єктивність теорії раціональних сподівань у сучасній економіці та ефективність таргетування інфляції при застосуванні даної теорії.

Ключові слова: таргетування, таргетування інфляції, теорія раціональних сподівань, монетарний режим, валютний курс, режим встановлення цільового показника інфляції, економічне зростання, темпи інфляції.

In the article authors reveals the theoretical and methodological approaches to inflation targeting, justifying benefits and feasibility of its implementation, consider the relationship between theory of rational expectations and mechanism of action of the targeting. The comparative analysis of the effects of inflation targeting and other mechanisms of monetary policy was done, objectivity of the theory of rational expectations in the modern economy and effectiveness of inflation targeting in the application of the theory were grounded.

Keywords: targeting, inflation targeting, the theory of rational expectations, a monetary mode, the rate of exchange, a mode of an establishment of a target indicator of inflation, economic growth, rates of inflation.

Постановка проблеми. Глобалізація та лібералізація світових ринків вимагає системності та завершеності такого елементу як гроші на основі впровадження нових та вдосконалення існуючих форм і методів управління грошовою масою. Особливо актуальним є дослідження таргетування показників економіки як орієнтира наступного економічного розвитку країни, індикатора проблем та необхідних змін.

При виборі оптимального монетарного режиму центральні банки країн світу дедалі більше зупиняються на таргетуванні інфляції. Такий інструмент дозволяє контролювати зменшення реальної купівельної спроможності, що призводить до порушення логіки руху фінансових потоків, дезорганізовує весь процес виробництва та створює розбалансованість економіки. Уряди розуміють наслідки росту цього негативного явища та прагнуть тримати його під контролем.

Аналіз останніх публікацій. Різні аспекти проблеми таргетування інфляції, поняття та сутності реалізації його принципів, аналіз застосування такого інструменту досліджено у наукових працях таких українських та зарубіжних вчених як Б. Бернанке, Н. Дорофеєва, А. Цокола, Т. Кричевська, В. Міщенко, О. Петрик, Т. Лаубах, Ф. Мишкін, А. Позен, А. Вернер, К. ШмідтХебель, П. Крістофферсон, Р. Вескотт та інші.

Проте, у дослідженнях українських та зарубіжних вчених не знайшли достатньо повного розкриття питання взаємозв'язку таргетування інфляції та теорії раціональних сподівань, хоча політика встановлення цільового показника інфляції залежить від сподівань учасни-

© Мазуренко В., Шаповал С., 2011

ків ринку, а зазначена теорія виходить із впливу, який справляють очікування на процеси в економіці.

Мета статті (постановка завдання) – теоретичне узагальнення методологічних підходів до аналізу взаємозв"язку таргетування інфляції та теорії раціональних сподівань, а також оцінка процесів, що відбуваються в країнах під час запровадження інфляційного таргетування з точки зору означеної теорії.

Виклад основного матеріалу дослідження. Таргетування інфляції – це концепція монетарної політики, якою передбачено наявність трьох основних елементів: законодавчого закріплення цінової стабільності як прямої цілі монетарної політики в довгостроковій перспективі; офіційного оголошення центральним банком кількісних цільових показників інфляції на визначений часовий період та відповідальності за їх дотримання; роз'яснення дій органів монетарної влади громадськості, забезпечення прозорості політики уряду й центрального банку [1, с.8]. Проте застосування інфляційного таргетування не обмежується стабілізацією цін у країні. Використовуючи таку політику центральні банки прагнуть впливати на економічне зростання шляхом регулювання пропозиції грошей та обмеження впливу негативних внутрішніх економічних факторів. При цьому досягнення низького рівня інфляції будь-якою ціною є несприйнятним. Основна мета запровадження цього виду монетарної стратегії – зниження інфляційних очікувань усіх суб'єктів господарювання шляхом підвищення довіри до монетарної політики центрального банку [4, с. 41].

Формування довіри забезпечується застосуванням прозорих дій. Внаслідок цього зменшується невизначеність у прийнятті рішень суб'єктами економіки, оскільки розв'язується проблема астиметричної інформації. Петрик О. розділяє прозорість на п'ять різних аспектів: політичний, економічний, процедурний, проведення політики та операційний:

- політична прозорість базується на відкритості цілей політики та інституціональних узгодженостей, які зрозуміло пояснюють мотиви тих, хто проводить цю політику;
- економічна прозорість фокусується на достовірності економічної інформації, яка використовується при проведенні монетарної політики, моделюванні та прогнозах центрального банку;
- прозорість проведення політики та процедурна означає швидкість оголошення та пояснення рішень монетарної політики;
- операційна прозорість стосується здійснення заходів монетарної політики у разі непередбачених порушень у трансмісійному механізмі [6, сс. 191-192].

Для забезпечення транспарентності постійно публікують таргети, результати аналізу динаміки темпів інфляції, пояснюють заходи монетарної політики, причини у разі відхилень, а також прогнози інфляції. Постійно висвітлюють події, що відбуваються в уряді та центральному банку засобами ЗМІ. Це сприяє точнішому плануванню економічних субєктів власних дій. Організовується вільний доступ до такої інформації на веб-сайтах. Всі ці заходи спрямовані на формування очікувань у суспільстві, які б максимально відповідали такій політиці, оскільки успішність інфляційного таргетування залежить в першу чергу від їх взаємозвязку:

✓ центральний банк закладає цільові показники;

✓ населення планує свою діяльність, на основі цих даних та довіри до центрального банку;

✓ діями останніх запускається механізм ринкових сил, які вирівнюють реальні показники до очікуваних показників інфляції;

✓ якщо ситуація відхиляється центральним банком запроваджуються заходи, що усувають дисбаланс.

Уряд може здійснювати лише коригування в той чи інший бік. Однією з найвідоміших економічних теорій, що враховує вплив сподівань на ринкову ситуацію є теорія раціональних очікувань. Теорію раціональних сподівань сучасні науковці розглядають як радикальну макроекономічну теорію сучасності. Серед інших назв можна зустріти в літературі її як теорію макрораціональних сподівань (Ф. Модільяні), відгалуження монетаризму з раціональними сподіваннями (Дж. Тобін), нову класичну школу ("новокласики"), школу Р. Лукаса Т. Сарджента – Н. Уоллеса (К. Хувер) та ін. За даною теорією кожний господарський суб'єкт можна розглядати як досконалий комп'ютер: аналізуючи всю доступну йому інформацію він формує для себе оптимальні рішення. Сутність теорії полягає в тому, що "сподівання не відрізняються від оптимальних прогнозів (найкращого здогаду про майбутнє), коли застосовується вся наявна інформація." [3, с. 811]. Реалізація останніх відбувається оскільки це вигідно самому учаснику ринку і він таким чином зазнає мінімальних втрат, або навіть отримує вигоди.

Нова класична модель, яка ґрунтується на теорії раціональних сподівань, доводить, що "передбачена політика не впливає на діловий цикл; тільки передбачена політика впливає на перебіг ділового циклу", хоча це "не включає можливих впливів передбаченої політики на природний рівень виробництва, що може дати вигоду населенню" [3, с. 839]. В рамках цієї моделі робиться висновок, що будь-які активістські дії не мають прогнозованого впливу на обсяг виробництва, а тому можуть тільки зашкодити економічній ситуації.

Нова класична модель виходить з припущення, що для ринку характерна повна гнучкість цін та заробітної плати. Такі економісти, як Е. Фелпс з Колумбійського університету, С. Фішер з МТІ та Дж. Тейлор з Стенфордського університету, що розвинули неокласичну модель раціональних сподівань, відкидають ці постулати. Вчені пояснюють це низкою причин:

- компанії не бажають змінювати зарплату через закладені бізнес-плани;
- між працівником та роботодавцем існують довгострокові контракти;
- ціни не змінюються через укладені домовленості з постачальниками.

Науковці доводять, що заробітна плата та ціни змінюються, але з певним часовим лагом. Хоча вони також підкреслюють важливість сподівань для визначення сукупної пропозиції, а тому приймають теорію раціональних сподівань як правдоподібну характеристику формування сподівань. Аналіз ринку науковцями цього напряму приводить до того, що непередбачена політика є гіршою за передбачену, бо має своїм наслідком зменшення ВВП, або більші темпи інфляції [3].

Ф. Мишкін в своїх наукових дослідженнях означених проблем показує, що сподівання є важливим компонентом економічної поведінки кожного учасника ринкового процесу. Від них залежить цілий комплекс показників:

a) попит на активи і визначення процентних ставок (зокрема ефект Фішера);

b) структура процентних ставок за ризиком і за строками (ризик неплатоспроможності є основним в формуванні довгострокових процентних ставок);

c) асиметрична інформація і фінансова структура (що більші сподівання несприятливого вибору і мора-

льного ризику, то більші будуть зусилля фінансових інститутів у розширенні діяльності по зменшенню проблем асиметричної інформації і більші будуть впливи асиметричної інформації на нашу фінансову структуру);

d) банківські активи і управління пасивами (оскільки визначаються їхніми прогнозами стосовно доходів, ризику та ліквідності різних активів);

e) фінансова інновація (майбутня прибутковість нових фінансових інструментів залежить від сподівання щодо динаміки процентної ставки і природи регульованого економічного середовища);

f) пропозиція грошей (сподівання відносних доходів на активи готівкою та вкладених на довгий строк грошей, роль сподівань під час банківської паніки);

g) центральний банк (прогнози щодо інфляції і стану економіки впливають на завдання та сподівання інших учасників ринку);

h) обмінні валютні курси. (очікуванні доходи на іноземні депозити стосовно внутрішніх депозитів є головним моментом у визначенні обмінних валютних курсів, сподівання, що центральний банк девальвує або ревальвує національну валюту, є головною рисою спекулятивних атак на валюту);

i) попит на гроші (прогнози щодо рівня життєвих ресурсів часто розглядають як інший важливий визначник попиту на гроші);

j) сукупний попит (споживчі видатки пов'язані зі сподіваннями споживачів щодо майбутніх наявних для них ресурсів та ймовірністю фінансових труднощів; інвестиційні видатки залежать від сподівань фірм щодо майбутніх прибутків від інвестиційних проектів, а також прогнозів щодо вартості фінансування проектів);

k) сукупна пропозиція та інфляція (сподівання працівників щодо інфляції та ймовірна реакція урядової політики на безробіття впливають на положення кривої сукупної пропозиції; інфляція впливає на готовність робітників домагатися вищої заробітної плати) [3, сс. 808-810].

Наведений аналіз дає змогу зробити висновок, що очікування є взаємозалежними та формуються у вигляді ланцюгової реакції. Сучасна відкритість, поява нових можливостей комунікації та отримання інформації, пришвидшення обігу інформації, ріст взаємоповязаності пришвидшують її перебіг.

Інфляція серед макроекономічних показників, які могли б також застосовуватись для таргетування, вибрана невипадково. Н Дорофеєва та А. Цокол, провівши аналіз робіт сучасних вчених, прийшли до висновку, що монетарна політика може у довгостроковій перспективі впливати лише на інфляцію. Інший аргумент щодо вибору інфляції цільовим показником полягає в тому, що втрати від інфляції пов'язані більше з її мінливістю. Відбувається довільний перерозподіл багатства між економічними суб'єктами, що підвищує інвестиційні ризики. Це в свою чергу призводить до зростання відсоткових ставок та падіння обсягів інвестицій. А оскільки вища інфляція є мінливішою, вона призводить до більших втрат. Третій аргумент полягає в тому, що таргетування інфляції суттєво знижує інфляційні очікування економічних суб'єктів, що знижує як саму інфляцію, так і її мінливість [1, сс. 11-12].

Крім таргетування, експерти МВФ серед монетарних режимів розрізняють доларизацію, систему валютного бюро та прив'язку валютного курсу [5]. Всі вони передбачають непрямий контроль над інфляцією, оскільки в таких випадках через зафіксований валютний курс відбувається фіксація таргету центральним банком іншої країни, що означає втрату незалежної монетарної політики. Зменшується ефективність, гнучкість та своєчасність останньої.

Але усвідомлюючи важливість впливу обмінного курсу на економіку, що має великий зовнішньоторговельний оборот, деякі центральні банки закріплювали його як другий (поряд з інфляцією) орієнтир монетарної політики. Проте інфляційна та курсові цілі можуть протиріччити одна одній, а тому такий підхід може використовуватися лише тимчасово. Як приклад цих міркувань можна навести досвід Ізраїлю – країни, чия економіка характеризується значним ступенем відкритості. Інфляційне таргетування, яке тут було введено у 1991 році, поєднувалось разом з валютною прив'язкою. Центральний банк, враховуючи свою ціль та прогнози інфляції у США, Японії, Німеччині, Великобританії та Франції, що були основними торговельними партнерами, визначав цільові темпи девальвації курсу шекеля, прив'язаного до кошика валют цих країн. Такими діями уряд намагався зменшити реальні втрати економіки від наміченої дезінфляції, обмежити спекулятивні атаки на шекель, що були частими у 1980-х роках. Але у 1994 році цільовий показник інфляції у 8% було перевищено на 6.5%, хоча валютний курс відповідав цільовим показникам. З точки зору теорії раціональних очікувань такий ефект був прогнозований: в цей час в багатьох країнах, зокрема на пострадянському просторі, спостерігалась галопуюча інфляція, і населення Ізраїлю, враховуючи існуючий коридор для валютного курсу, підвищувало свої оцінки щодо очікуваного рівня інфляції. Центральний банк підвищив облікову ставку, одночасно збільшивши ширину коридору коливань валютного курсу до 14%. Відбувався поступовий відхід від таргетування валютного курсу (у 1998 році ширина валютного коридору становила 30%) і врешті-решт було запроваджено режим плаваючого валютного курсу. На сьогодні Ізраїль добився низьких темпів інфляції: у 2004-2008 вона коливалась від -0,1% до 1,3%, а під час кризи збільшилась до 4,6% [10]. Для порівняння інфляція в Україні за тією ж методикою розрахунку у 2009 р. сягнула 25,2%, що на 12% більше в порівнянні з попередніми роками [12].

Теорія раціональних очікувань пояснює закономірності, які були виведені в ході емпіричних досліджень таргетування, проведених у ряді країн. Т. Кричевська вказує, що в країнах, де встановлювали точкові показники або вузькі діапазони, відхилення між реальним та цільовим показником було меншим, ніж у тих, де застосовувались широкі діапазони. У випадку оголошення діапазону очікування приватного сектору базувалися на верхній його границі. Враховуючи широту діапазону, учасники ринку закладали у своє планування найгірший з варіантів розвитку події. З точки зору раціональних очікувань це можна пояснити наступним шляхом:

- ✓ якщо банку довіряють, то широкий діапазон вказував на невпевненість банку, а отже краще прийняти найгірший варіант розвитку події;
- ✓ якщо банку не довіряють, то широкий діапазон тільки збільшував інфляційні очікування населення;
- ✓ якщо банку довіряють, то точкове таргетування дає підстави як для появи учасників ринку з песимістичними, так і оптимістичними очікуваннями, сумарний прогноз фіксував реальний показник інфляції ближче до цільового;
- ✓ якщо банку не довіряють, то вузький діапазон формує очікування вище таргетованого, але якщо відхилення між реальним та цільовим постійно зменшуються це формує довіру до центрального банку.

Ці міркування показують, що короткострокові витрати на вузьке таргетування інфляції компенсуються довгостроковими перевагами.

Перевіркою попередніх міркувань слугує приклад Польщі, де інфляційне таргетування запровадили у 1998 році. Згідно з емпіричними дослідженнями, в країні не спостерігалось стабільного статистичного зв'язку між грошовою базою, обліковою ставкою та інфляцією, механізм трансмісії ще був не зрозумілий для центробанку, відповідно була дуже низькою прогнозованість інфляції (особливо на періоди більше року) [8]. Проте для таргетування було взято інтервал шириною всього 0.5%. Для порівнянння навіть у розвинутих країнах інтервал обирався більше 1%, а в економіках перехідного типу значно вище. Неочікуване зростання внутрішнього попиту, ріст імпортних цін зумовив значне відхилення від цільових показників у 1999 та 2000 рр.. Інтервал довелося розширити до 1.2%, Національний банк Польщі значно підвищив відсоткові ставки, підтримував монетарні умови жорсткими, хоча інфляція почала різко падати у 2001 році. Врешті-решт у 2001–2002 рр. це призвело до того, що інфляція була істотно нижчою від цільових показників. Хоча в світі тільки закінчувалась світова криза, Польща спромоглась втримати економічне зростання близьким до нуля. В країні вже десять років спостерігалися низькі темпи інфляції в межах 2%, лише з настанням кризи інфляція зросла до 4,2%, а зараз тримається біля 3,4% [11].

Якщо говорити про ефективність інфляційного таргетування, то найочевиднішим досягненням є стабілізація інфляції у великій групі країн (в середньому 1–3%, що відповідає їх нормативам стабільності). У своїх дослідженнях Б. Бернанке та інші [7] доводять, що цей інструмент сприяє наближенню інфляційних очікувань до рівня інфляційної цілі, знижує їх мінливість. За їх висновками знижується вплив тимчасових шоків в даних країнах, а у відкритих економіках зміна курсу менше впливає на інфляцію [9]. Хоча такий ефект, як правило, з'являється лише через кілька років після офіційного введення таргетування, країна отримує описані вигоди від довіри економічних суб'єктів до політики центробанку. З точки зору теорії раціональних очікувань це відбувається внаслідок інерційності сподівань, оптимальні рішення учасників ринку будуть враховувати публічно проголошені інфляційні цілі державних органів після того, як сформується довіра.

Проведений аналіз за допомогою VAR-моделі [7] свідчить, що таргетування інфляції спочатку спричиняє падіння темпів росту ВВП, але згодом економічний ріст нормалізується і в більшості випадків навіть перевищує показники, які могла б досягнути економіка країна, якби зазначений монетарний режим не було введено. Одночасно показники інфляції залишаються на нижчому від цільового рівня.

Відповідно до досліджень МВФ протягом останніх 20 років темпи інфляції знизилися, а обсяги приросту ВВП зросли як у країнах, що запроваджували таргетування інфляції, так і в країнах, які використовували інші методи грошово-кредитного регулювання. Однак у перших показники були кращими. Більшість країн із режимом встановлення цільового показника дотримувалася встановлених таргетів, а ріст ВВП, як правило, був вищим, ніж там, де його не запроваджували. Виходить, що країни, де застосовують таргетування інфляції, отримують низький рівень інфляції без зниження чи істотного уповільнення темпів економічного росту. Проведений аналіз свідчить і про інші позитивні ефекти: у країнах, які почали використовувати такий режим зріс коефіцієнт інституційної незалежності (з 0.56-0.59 до 0.72-0.78); покарщується співвідношення капіталу й активів банків (з 0.75 до 1); зростає чутливість до цін (з 0.35-0.44 до 0.42-0.56) [5, сс. 167-170]. Ще одним важливим аргументом на користь таргетування є те, що жодна з країн, що запровадили дану стратегію, не відмовилася від неї.

Висновки. Аналіз проблеми показав, що до переваг використання у грошово-кредитній політиці центробанку режиму таргетування інфляції відносять:

1) забезпечення високого рівня довіри до політики центрального банку;

2) зниження інфляційних очікувань;

3) усунення суперечностей і протиріч між цілями грошово-кредитної політики;

4) забезпечення достатньої гнучкості політики центрального банку;

5) проведення зміни цілей грошово-кредитної політики на інший рівень (інфляції, обмінного курсу, відсоткових ставок, темпів економічного зростання тощо) з меншими економічними втратами;

6) створення умов для збалансованого розвитку всіх секторів і галузей економіки, забезпечення її раціональної структури та високих темпів економічного зростання.

Даний інструмент дозволяє не змінювати поточну ситуацію в економіці, а направляти її подальший розвиток, формуючи сподівання учасників ринку. Нові ринкові теорії, зокрема теорія раціональних очікувань, доводять неефективність, складність проведення або навіть шкоду активної державної політики оскільки формуються негативні сподівання. Такий інструмент як таргетування дозволяє оминути вказаний конфлікт та напряму формує необхідні для центрального банку та всієї держави очікування. Порівняння його з іншими альтернативами проведення грошово-кредитної політики свідчать, що він є керованішим та оптимальнішим.

1. Дорофеєва Н., Цокол А. Таргетування інфляції у відкритій перехідній економіці // Вісник Національного банку України. – 2003. – № 11. – С. 8-13. 2. Кричевська Т. О. Перспективи прямого таргетування інфляції в Україні // Стратегія монетарної політики: проблеми вибору та застосування. – К., 2003. – С.155–165. 3. Мишкін, Фредерік С. Економіка грошей, банківської справи і фінансових ринків / Пер. з англ.: С.Панчишин та ін. – К.: Основи, 1999. – 963 с. 4. Міщенко В. І. Методологічні та методичні проблеми запровадження таргетування // Вісник Національного банку України. – 2006. – № 5. – С. 40-45. 5. Перспективы развития мировой экономики // Институциональное строительство. – МВФ, 2005. – Сентябрь. – 191 с. 6. Петрик О. І. Основні аспекти центрального банку за режиму інфляційного таргетування // Соціально-економічні проблеми сучасного періоду України. – Львів, 2008. – Вип. 1 (69): Фінансовий ринок України: глобалізація та євроінтеграція. – С. 188–199. 7. Bernanke B., Laubach T., Mishkin F., Posen A. Inflation Targeting: Lessons from the International Experience. – Princeton: Princeton University Press, 1999. 8. Christoffersen P.F., Wescott R.F. Is Poland Ready for Inflation Targeting? // IMF Working Paper № 41. – 1999. – March. 9. Schmidt Hebbel K., Werner A. Inflation Targeting in Brazil, Chile and Mexico: Performance, Credibility and the Exchange Rate // Working Paper of the Central Bank of Chile №171. – 2002. – June. 10. http://www.indexmundi.com/israel/inflation_rate_(consumer_prices).html 11. http://www.indexmundi.com/poland/inflation_rate_(consumer_prices).html 12. http://www.indexmundi.com/ukraine/inflation_rate_(consumer_prices).html

Надійшла до редколегії 12.09.11