

Електронне наукове фахове видання "Ефективна економіка" включено до переліку наукових фахових видань України з питань економіки (Наказ Міністерства освіти і науки України від 29.12.2014 № 1528)

Ефективна
ЕКОНОМІКА

Дніпропетровський державний
аграрно-економічний університет



№ 6, 2016 [Назад](#) [Головна](#)

0 0 0 0 0 0 0 0

УДК 338.2

*Т. О. Сліпченко,
к. е. н., старший викладач кафедри економічної теорії,
Тернопільський національний економічний університет, м. Тернопіль*

ТЕОРЕТИЧНІ ОСНОВИ ФУНКЦІОНУВАННЯ МЕХАНІЗМУ ІНФЛЯЦІЙНОГО ТАРГЕТУВАННЯ

*T. Slipchenko,
PhD in Economics, Lecturer of the Department of Economic Theory,
Ternopil National Economic University, Ternopil*

THEORETICAL BASIS FUNCTIONING OF INFLATION TARGETING

У статті розглянуто теоретичні основи функціонування механізму інфляційного таргетування, визначено ключові передумови його ефективного запровадження на основі аналізу досвіду європейських країн. Встановлено, що інфляційне таргетування призводить до зменшення інфляційних очікувань, які можуть бути причиною цінової нестабільності. Проаналізовано можливості імплементації інфляційного таргетування в короткостроковому періоді в Україні. Визначено, що запровадження інфляційного таргетування потребує наявності комплексної системи комунікацій центрального банку з усіма макроекономічними агентами, визначення чітких та зрозумілих для широкого кола громадськості орієнтирів в проведенні монетарної політики, автономності монетарного регулятора, ефективного процентного каналу в монетарній трансмісії та режиму плаваючого валютного курсу. Ефективність режиму плаваючого валютного курсу в Україні буде залежати від успішності структурних реформ, котрі визначатимуть конкурентноспроможність економіки, та зовнішнього середовища. Обґрунтовано доцільність запровадження в Україні інфляційного таргетування як оптимального монетарного режиму за існуючих макроекономічних умов.

The article discusses the theoretical foundations of the functioning mechanism of inflation targeting, defined the key prerequisites for its effective implementation by analyzing the experience of European countries. Found that inflation targeting leads to a reduction in inflation expectations, which can cause price volatility. Analyzed the possibilities of implementation of inflation targeting in short period in Ukraine. Determined that the introduction of inflation targeting requires a complex system of communication between central bank and all macroeconomic agents, setting clear and understandable to the general public guidelines in conducting of monetary policy, autonomy of monetary regulator, the effective interest rate channel of monetary transmission regime and a floating exchange rate. The efficiency of the regime of floating exchange rate in Ukraine will depend on the success of structural reforms that will determine the competitiveness of the economy and the environment. Proved the expediency of introduction in Ukraine of inflation targeting as the optimal monetary regime for existing macroeconomic conditions.

Ключові слова: *центральный банк, монетарний режим, монетарна стратегія, інфляційне таргетування, монетарна політика.*

Keywords: *central bank, monetary framework, monetary strategy, inflation targeting, monetary policy.*

Постановка проблеми. Проведення масштабних економічних досліджень в сфері грошово-кредитного регулювання свідчить про значну роль банківської системи в стимулюванні процесів суспільного відтворення. Проте, не дивлячись на глибоку розробку багатосторонніх аспектів реалізації монетарної політики, ряд проблемних питань монетарного регулювання економіки залишилися недостатньо вивченими, зокрема, це стосується вибору оптимального монетарного режиму, інституційної модернізації центрального банку, питання залежності макроекономічних показників від ступеня автономності монетарного регулятора та прозорості його діяльності. Щоразу виникає складна проблема узгодження стратегічних цілей монетарної та загальноекономічної політики (розв'язання конфлікту цілей). І хоча адаптація цінової стабільності як пріоритетної цілі монетарної політики є загальною для центральних банків, це не виключає вибору різних монетарних режимів, котрі якнайкраще слугують справі досягнення проголошеної цілі і які можуть бути предметом для дискусій.

Аналіз останніх наукових досліджень і публікацій. Теоретичну основу досліджень монетарних режимів становлять праці зарубіжних науковців: Р. Дорнбуша, І. Фішера, Г. Саймонс, А. Лейонгвуду. Вагомий внесок в розробку правил монетарної політики зробили Г. Торнтон, У. Бегхот, К. Віксель, М. Фрідмен. Серед сучасних дослідників правил монетарної політики – Л. Свенсон, Г. Рудебуш, М. Кінг, Ч. Гударт, Р. Харісон, Д. Хендерсон та інші. Значний доробок у дослідження механізму інфляційного таргетування зробили вітчизняні науковці, а саме: О. Береславська, О. Ватаманюк, А. Гальчинський, А. Гриценко, Т. Кричевська, С. Міщенко, С. Науменкова, С. Ніколайчук, О. Петрик, В. Стельмах, В. Козюк та ін. Проте, незважаючи на широке висвітлення у науковій літературі теоретичних основ інфляційного таргетування, його принципів, переваг і недоліків, порівнянно з іншими режимами грошово-кредитної політики, існує потреба систематизації та узагальненні теоретико-методичних аспектів інфляційного таргетування, визначення максимально ефективного середовища та умов його реалізації.

Постановка завдання. Обґрунтування теоретико-методичних аспектів інфляційного таргетування, узагальнення та систематизація принципів його реалізації. Аналіз передумов запровадження інфляційного таргетування в Україні.

Викладення основного матеріалу дослідження. Режими монетарної політики в сучасному розумінні ввійшли в практику грошово-кредитного регулювання з початку 70-х років XX століття. В другій половині XX століття антиінфляційна політика стала основним пріоритетом діяльності центральних банків більшості країн світу. Таргетування певної величини стало формою для окреслення монетарних режимів, що дало можливість привести їх до певного спільного знаменника, коротко охарактеризувати їх аналітичні фундаменти. Відповідно розрізняють націлювання на валютний курс (таргетування валютного курсу), на грошову масу (монетарне таргетування), на інфляцію (таргетування інфляції). Розрізняють також таргетування номінального доходу і номінальної заробітної плати, проте це лише теоретичні моделі, які не використовуються на практиці. Фактично завжди в усіх країнах таргетується стабільність грошової одиниці. Але за умови збалансованої економіки, сталих співвідношень між основними грошово-кредитними показниками таргетування стабільності грошової одиниці залежно від конкретної ситуації може бути зведено до таргетування одного показника (інфляції, валютного курсу, грошового агрегату).

На початку 90-х років XX століття вважалося, що найкращих результатів в монетарній політиці можна досягнути, використовуючи в якості номінального якоря обмінний курс. Таргетування валютного курсу передбачає прив'язку валютного курсу до валюти країни з низькою та незмінною інфляцією, в такому випадку такий курс викликає довіру всіх суб'єктів господарювання, це призводить до зменшення інфляційних очікувань, які можуть бути причиною цінової нестабільності, економічні агенти в своїх інфляційних очікуваннях орієнтуються на рівень інфляції в країні до валюти якої здійснюється прив'язка слабшої національної валюти. Варто зауважити, що таргетування валютного курсу часто виступає перехідним монетарним режимом, адже структурні зміни в економіці вимагають зміни і реального валютного курсу.

Суть монетарного таргетування полягає в тому, що центральний банк, виходячи з цільового показника інфляції, оцінки потенційного зростання виробництва і динаміки швидкості обігу грошей в рамках кількісного рівняння обміну ($MV = PY$) визначає цільовий темп росту грошових агрегатів і оголошує його громадськості. Основними перевагами монетарного таргетування як монетарного режиму є: «суверенність» - центральний банк обирає цільовий показник інфляції і має можливість корегувати політику залежно від внутрішніх змін об'єму виробництва; тісний зв'язок з інструментами монетарної політики, тобто високий рівень контролю зі сторони центрального банку; звіти про виконання монетарних таргетів доносяться до громадськості з досить короткими часовими лагами – до кількох тижнів.

Монетарне таргетування стало якісно новим етапом в комунікаціях центрального банку з громадськістю. Перший монетарний таргет було проголошено в Німеччині в 1974 році у вигляді заяв Бундесбанка про те, що «він розглядає зростання грошей центрального банку на 8 % як допустимий для досягнення цілей стабільності» [8]. Майже одночасно монетарні таргети було проголошено в Швейцарії, а пізніше в США та Канаді. Варто зазначити, що монетарне таргетування використовувалося і центральними банками країн з трансформаційною економікою. Наприклад, такі країни, як Албанія, Хорватія, Словенія, Латвія та Литва досягли значних успіхів в боротьбі з інфляцією, використовуючи орієнтири по приросту агрегатів грошової маси в якості бази грошово – кредитної політики, приділяючи при цьому достатню увагу досягненню стабільності номінального курсу національної валюти та оздоровленню фінансової політики. Зауважимо, що монетарне таргетування ефективне в умовах високого рівня інфляції, викликаного саме монетарними факторами, непостійність швидкості обігу грошей не дозволяє центральним банкам точно спрогнозувати динаміку попиту на гроші, що є ключовим аспектом монетарного таргетування.

Такі основні елементи високої ефективності монетарного режиму як: гнучкість, прозорість і підзвітність центрального банку – є ключовими елементами режиму інфляційного таргетування, як стверджується у праці Б. Бернанке та Ф. Мишкіна: «Монетарна політика Бундесбанка та банку Швейцарії, швидше наближається до інфляційного таргетування, ніж до класичного таргетування грошей» [5], у визначенні М. Фрідмена, її можна трактувати як гібридний режим інфляційного таргетування з елементами монетарного таргетування» [7, с. 24].

Теоретичне обґрунтування прямого таргетування інфляції – бере початок ще в працях І. Фішера та Г. Саймонса, які висловлювали пропозиції по стабілізації грошової одиниці за допомогою цінового індексу. Проаналізувавши різні джерела в яких в тій чи іншій мірі подається визначення режиму інфляційного таргетування та узагальнивши їх можна сказати, що визначення інфляційного таргетування надане вітчизняним економістом Петриком О. І. найбільш повно відображає суть даного режиму: «інфляційне таргетування - це концептуальна система монетарного режиму, яка характеризується публічним проголошенням офіційної кількісної цілі щодо інфляції (або інтервалу) на середньострокову перспективу, яка закріплюється в законодавчому порядку та чітким розумінням і впевненістю в тому, що низька і стабільна інфляція є основною ціллю монетарної політики в довгостроковому періоді» [4, с. 8]. Отже, як бачимо, в даному випадку, проміжною ціллю монетарної політики виступає наперед визначений показник інфляції, тому таргетування інфляції можемо трактувати як перспективний, ефективний монетарний режим. Таргетування інфляції як монетарний режим має особливості випереджаючої дії, так як монетарні інструменти, які використовує центральний банк, спрямовані на подолання інфляції, очікуваної через певний часовий лаг. Практично це інституційне закріплення накопичених знань про часові лаги монетарної політики. За визначенням Європейського центрального банку, інфляційне таргетування – це стратегія монетарної політики, спрямована на підтримання стабільності цін і зосереджена на мінімізації відхилень у прогнозах інфляції від оголошеної мети [10].

Функціонування режиму таргетування інфляції можна представити як результат двох наукових положень. Перше – це так зване правило Тінбергера-Тейла: одному інструменту політики повинна відповідати одна цільова економічна змінна. Друге положення пояснює, чому в ролі цільової змінної монетарної політики обрано саме рівень інфляції – це модель сукупної пропозиції, модель «природного рівня» Фрідмена-Фелпса, згідно якої в короткостроковому періоді існує вибір між реальними та номінальними цільовими показниками, але в довгостроковому періоді монетарна політика може впливати лише на номінальні величини [7, с. 24].

Пропонуємо виділити наступні переваги режиму таргетування інфляції: використання зрозумілого для всього суспільства орієнтира монетарної політики та гарантування транспарентної монетарної політики, що дозволяє здійснювати контроль за монетарною владою з боку громадськості; врахування значення часових лагів при реалізації монетарної політики та підборі ефективних монетарних інструментів; досягнення при нестабільності функції попиту на гроші більш щільного кореляційного зв'язку між інфляцією і короткостроковими відсотковими ставками в порівнянні з монетарним таргетуванням, де взаємозв'язок між грошовими агрегатами і короткостроковими процентними ставками є слабшим; реагування на інфляційні очікування, шоки пропозиції, виклики глобальної ліквідності.

Розглядаючи методи таргетування інфляції виділяють «строге таргетування (strict targeting), при якому чітко визначений кількісний показник інфляції виступає обов'язковою ціллю монетарної політики, і «гнучке таргетування» (flexible targeting), при тих випадках, коли кількісний орієнтир має певний діапазон коливань» [9].

Імплементация таргетування інфляції у економіках ряду країн світу реалізовувалась у два основних етапи. Перший стартував у Новій Зеландії в 1989 р., пізніше таргетування інфляції запровадила Іспанія. Після нетривалої перерви другий етап розпочався в Чехії в 1998 році, після якої більше десятка країн запровадили таргетування інфляції. Станом на кінець 2015 року цей монетарний режим застосовують 30 країн, з яких 21 країна, що розвивається. В різних країнах інфляційне таргетування прийшло на зміну різним монетарним режимам, зокрема, в першопрохідця - Новій Зеландії, таргетування інфляції замінило дискреційну політику центрального банку, в Чилі, Швеції та ще в ряді країн до введення таргетування інфляції використовували таргетування валютного курсу. Протягом «першої хвилі» інфляційне таргетування було також запроваджено в кількох європейських країнах. У Великобританії це відбулося невдовзі після виходу країни з європейського механізму обмінного курсу ERM у вересні 1992 р. Швеція запровадила інфляційне таргетування в січні 1993 р., центральний банк Швеції оголосив інфляційний таргет у розмірі $2\% \pm 1\%$. Фінляндія, де посилення девальваційного тиску на фінську марку призвело до переходу до вільного плавання в 1992 р., через шість місяців запровадила інфляційне таргетування [9].

«Друга хвиля» поширення таргетування інфляції охопила не лише індустріальні країни, але значною мірою й нові ринкові економіки та економіки, що розвиваються. Запровадження після 1998 р. цього монетарного режиму розвиненими ринковими економіками відбулося після утворення 11 країнами (куди увійшли Іспанія та Фінляндія) Європейського монетарного союзу й зони євро [9].

Отже, серед індустріальних країн причини переходу до інфляційного таргетування були різними. Серед них: втрата попередніх номінальних якорів, бажання знизити інфляційні очікування протягом дезінфляції, занепокоєння інфляційними наслідками зростання непрямих податків, утворення монетарного союзу в Європі, фінансові реформи. Падіння режиму фіксованих курсів у деяких випадках призвело до особливо швидкого переходу до нового монетарного устрою. Тим не менше в основі переходу до інфляційного таргетування було зростаюче переконання в бажаності низької інфляції. Незважаючи на те, що проблема інфляції в країнах, що розвиваються, й нових ринкових економіках стояла більш гостро, інфляційне таргетування спочатку вважалося непридатним для ринкових економік, що формуються. Але з 1997 р. до 2002 р. щонайменше 14 нових ринкових економік (включаючи Чеську Республіку, Польщу, Бразилію, Чилі, Колумбію, Південну Африку, Таїланд, Корею, Мексику, Угорщину, Перу, Філіппіни та ін.) запровадили експліцитний режим інфляційного таргетування. В 2005-2007 рр. принаймні шість інших економік перейшли до таргетування інфляції (Словацька Республіка, Індонезія, Румунія, Туреччина, Сербія) [11]. Варто зазначити, що країни Східної та Центральної Європи приділяли значну увагу стратегії монетарної політики, прагнувши забезпечити монетарну стабільність у процесі швидких інституційних перетворень на шляху до євроінтеграції.

Вважаємо, що одним із найважливіших технічних питань таргетування інфляції є вибір індексу, цільового орієнтира і горизонту таргетування. Найбільш поширеним індексом таргетування є індекс споживчих цін (ІСЦ). Деякі країни таргетують так званий ключовий ІСЦ (core), в якому не враховуються ціни харчових і енергетичних продуктів та непрямі податки, оскільки ці позиції є найбільш нестійкими в часі тому, що зазнають впливу сезонних факторів, погодних умов або коливання світових цін. Чехія таргетує так звану чисту інфляцію (net) – індекс споживчих цін, який не включає адміністративні (регульовані) ціни. Великобританія таргетує індекс роздрібних цін (PRIX) – середньозважену внутрішню та імпортовану інфляцію, яка не включає відсотків за операціями з нерухомістю. Як ціль деякі країни обирають точковий цільовий показник інфляції (наприклад, Швейцарія – менше 2%), або діапазон цільових показників (наприклад, Австралія – 2 - 3%, Південна Африка – 3 - 6%, Таїланд – 0 - 3,5%), або допустимі коридори (наприклад, Бразилія – 4% (+/- 2%). Ймовірність того, що точкові показники не будуть виконані, більша з огляду на труднощі прогнозування інфляції, а також невизначеність, пов'язану з точними часовими рамками запізнення передавального механізму грошово-кредитної політики. А це призводить до втрати довіри. Вибір горизонту для грошово-кредитної політики – інакше кажучи, визначення того, як швидко потрібно знижувати траєкторію цільового показника, – також є проблематичним. Дуже важливим для ефективної реалізації монетарного режиму є можливість вільно маніпулювати монетарними інструментами. Обмеженість центрального банку у використанні монетарних інструментів знижує можливості адекватного реагування на макроекономічну ситуацію, не дає можливості вчасно реалізувати необхідні заходи. Важливою передумовою для успішної реалізації інфляційного таргетування є незалежність центрального банку, чітка та комплексна система комунікацій центрального банку з усіма макроекономічними агентами, функціонування досконалої системи економічного аналізу та прогнозування, прозорість діяльності центрального банку. Обмеженість центрального банку у використанні монетарних інструментів знижує можливості адекватного реагування на макроекономічну ситуацію, не дає можливості вчасно реалізувати необхідні заходи.

Варто зазначити, що в практиці грошово-кредитного регулювання, зокрема в країнах з транзитивною економікою, досить часто використовують змішані режими, при яких враховують сукупність цільових орієнтирів (наприклад, валютний курс та грошова маса), при цьому не завжди офіційно визначено пріоритети того чи іншого орієнтира. Найчастіше всього, на нашу думку, в якості змішаного режиму розглядають полегшений варіант таргетування інфляції (inflation targeting lite - ITL) та вибіркоче інфляційне таргетування (ecllectic inflation targeting – EIT). Полегшений варіант таргетування інфляції можна розглядати в якості перехідного режиму, який практикується здебільшого в розвиваючих країнах в період реалізації структурних економічних реформ. Суть даного режиму полягає в проголошенні досить широких діапазонів коливання рівня інфляції, що фактично робить неможливим її використання в якості цільового орієнтира монетарної політики. Режим ITL характеризується низькою прозорістю монетарних рішень та низьким рівнем довіри до встановлених орієнтирів з боку суб'єктів економіки. Вибіркоче інфляційне таргетування (EIT) дозволяє підтримувати інфляцію на досить низькому стабільному рівні без декларування і звітування по певному цільовому рівні. Даний метод в умовах високої фінансової стабільності дозволяє утримувати на певному рівні і інші макропараметри, зокрема рівень цін, зайнятість населення і т. п. Режим EIT використовують такі країни як: Швейцарія, Румунія та інші.

Майже півтора десятиріччя тому Національний банк України вперше оголосив про намір перейти до режиму інфляційного таргетування. На сьогодні Україна взяла на себе зобов'язання щодо переходу до інфляційного таргетування відповідно до програми співпраці з МВФ у рамках механізму розширеного фінансування. За останній рік Національний банк досяг значного прогресу в організації прийняття рішень, поглибленні аналітичного інструментарію та побудові операційної структури відповідно до стандартів, притаманних режиму інфляційного таргетування.

Із внесенням змін до Закону України «Про Національний банк України» чітко визначено, що: «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» [1]. Цінова стабільність – це збереження купівельної спроможності національної валюти шляхом підтримання у середньостроковій перспективі (від 3 до 5 років) низьких, стабільних темпів інфляції, що вимірюються індексом споживчих цін [1]. Інфляційна ціль (таргет) встановлюється Радою НБУ і є незмінною.

Національним банком України було представлено проект «Основних засад грошово-кредитної політики на 2016- 2020 роки», згідно якого, враховуючи макроекономічний прогноз на наступні роки, передбачуване зростання тарифів і цін, котрі регулюються адміністративно, та необхідність надання економіці більших стимулів для післякризового відновлення, низхідна динаміка цільових показників щодо інфляції має бути наступною: грудень 2016 р. – 12 +/- 3% у річному вимірі; грудень 2017 р.: 8 +/- 2% у річному вимірі; грудень 2018 р.: 6 +/- 2% у річному вимірі; грудень 2019 р. і надалі: 5 +/- 1% у річному вимірі [3].

В березні 2016 року Національний банк України представив «Дорожню карту з переходу до інфляційного таргетування», в якій було визначено основні передумови переходу до інфляційного таргетування в Україні та цільові показники даного монетарного режиму [2, с. 27]. Основними передумовами запровадження інфляційного таргетування в Україні є: інструментальна незалежність центрального банку, відсутність фіскального домінування, ґрунтовна аналітична підтримка, розвинуті фінансові ринки, достатньо стійкі фінансові установи, підзвітність, передбачуваність і прозорість дій, наявність дієвих інструментів реалізації політики, визначення цінової стабільності – основною ціллю монетарної політики. Варто зазначити, що при запровадженні в Україні інфляційного таргетування основним інструментом монетарної політики виступатиме відсоткова ставка, для підвищення ефективності даного інструменту необхідно, щоб ключова відсоткова ставка була синхронізована з обліковою ставкою, яку де-юре визначено в ролі орієнтира вартості грошових коштів, доцільно передбачити звуження коридору за процентними ставками НБУ на термін овернайт (для ефективного управління короткостроковими ставками на грошово-кредитному ринку). Запровадження інфляційного таргетування в Україні дозволить переорієнтувати увагу громадськості з коливань обмінного курсу на рівень інфляції, монетарна політика не буде спрямована на досягнення певного рівня або діапазону обмінного курсу, валютні інтервенції використовуватимуться лише для згладжування функціонування валютного ринку, накопичення міжнародних резервів та підтримання трансмісії ключової процентної ставки як основного інструменту грошово-кредитної політики. При функціонуванні інфляційного таргетування за плаваючого режиму, як зазначає, С. Едвардс, коливання обмінного курсу знижуються [6, с. 68].

Ефективність режиму плаваючого валютного курсу в Україні буде залежати від успішності структурних реформ, котрі визначатимуть конкурентноспроможність економіки, та зовнішнього середовища.

Висновки. Отже, запровадження саме режиму інфляційного таргетування, орієнтація на раціональні очікування при побудові операційного каркасу монетарної політики, використання плаваючих курсів, дає можливість досягти низьких рівнів інфляції, сталих темпів економічного зростання, підняти довіру суспільства до економічної та монетарної влади. За режиму інфляційного таргетування зростає роль процентної політики: офіційні відсоткові ставки стають основним інструментом грошово-кредитної політики, а процентний канал – основним каналом монетарного трансмісійного механізму. У зв'язку з наміченою в Україні перспективою переходу до монетарного режиму, що ґрунтується на ціновій стабільності, необхідною передумовою є мінімізація присутності НБУ на внутрішньому валютному ринку та зниження ролі валютних операцій центрального банку в його регулюванні. Ефективне використання монетарного режиму інфляційного таргетування передбачає наявність комплексної системи комунікацій центрального банку з усіма макроекономічними агентами, визначення чіткої зрозумілих для широкого кола громадськості орієнтирів в проведенні монетарної політики. Аналізуючи досвід запровадження та використання інфляційного таргетування у європейських країнах з транзитивною економікою, зазначимо, що більшість з них починали перехід до даного монетарного режиму в кризовий або післякризовий період без сформованих передумов. Як зазначають представники МВФ перехід до режиму інфляційного таргетування може починатися до створення всіх передумов, якщо є чітке зобов'язання досягти його повного впровадження [8]. Більше того, як свідчить міжнародний досвід, саме перехід до інфляційного таргетування дуже часто є каталізатором інституційних змін у країні, зокрема у сфері посилення фіскальної дисципліни чи розвитку фінансових ринків. Тому найбільш ефективним підходом до запровадження інфляційного таргетування є одночасне проголошення переходу та створення необхідних умов для нього. Фактичне налаштування на перехід до інфляційного таргетування надає більше стимулів до формування умов, виставляє розумний баланс між вирішенням поточних та більш довгострокових стратегічних завдань в економіці та фінансовій сфері. Цей висновок є ключовим для України з точки зору ефективного запровадження інфляційного таргетування.

Література.

1. Закон України «Про Національний банк України» [Електронний ресурс]. – Режим доступу: <http://zakon3.rada.gov.ua/laws/show/679-14>
2. Лепушинський В. Стратегічний документ з монетарної політики в умовах запровадження в Україні інфляційного таргетування / В. Лепушинський // Вісник НБУ. – 2015. - № 9. – С. 25 - 40.
3. Стратегія монетарної політики на 2016 – 2020 роки [Електронний ресурс]. – Режим доступу: <http://bank.gov.ua/doccatalog/document?id=20985218>
4. Петрик О. І. Цілі та основні режими сучасної монетарної політики / О. І. Петрик // Вісник НБУ. – 2006. – № 6. – С. 6–13.
5. Bernanke B. Inflation targeting: A New Framework for Monetary policy? / Bernanke B. // Journal of Economic Perspectives 11. – 1997. – № 2. – P. 97–116.
6. Edwards S. The relationship between exchange rates and inflation targeting revisited / Sebastian Edwards - NBER Working paper series, 2006. - № 12163. [e-resource]

// Access by reference:

http://www.anderson.ucla.edu/faculty/sebastian.edwards/ix_inflation.pdf

7. Friedman B. M. The Future of Monetary Policy: the Central Bank as an Army With Only a Signal Corps? / B. Friedman // *International Finance*. - November. – 1999. – V.2. Issue 3. - p. 21-25.

8. Inflation targeting and the IMF [Електронний ресурс] // IMF. Monetary and Financial Systems Department, Policy and Development Review Department, and Research Department. – 2006. –

Режим доступу : <https://www.imf.org/external/np/pp/eng/2006/031606.pdf>.

9. Mishkin F. International experiences with different monetary policy regimes / F. Mishkin // NBER Working paper. – 1999. – № 6965. - P. 12 – 14.

10. The European Central Bank. [e-resource] // Access by reference:

<http://www.ecb.europa.eu/mopo/strategy/html/index.en.html>

11. Wagner H. Central Banking in Transition Countries / Wagner H. // IMF Working Paper, 1998. - №126. - 49 p.

References.

1. The Verkhovna Rada of Ukraine (2016), The Law of Ukraine "On the National Bank of Ukraine", available at: <http://zakon3.rada.gov.ua/laws/show/679-14> (Accessed 01 May 2016).

2. Lepushynskiy, V. (2015), "A strategic document on monetary policy for the period of the inflation targeting adoption in Ukraine", *Visnyk of the National Bank of Ukraine*, vol. 9, pp. 25-40.

3. National Bank of Ukraine (2016), "The strategy of monetary policy for 2016 - 2020", available at: http://www.bank.gov.ua/control/uk/publish/article?art_id=13236491 (Accessed 01 May 2016).

4. Petrik, O. (2006) "Objectives and main modes of modern monetary policy", *Visnyk of the National Bank of Ukraine*, vol. 6, pp. 6-13.

5. Bernanke, B. (1997), "Inflation targeting: A New Framework for Monetary policy?", *Journal of Economic Perspective*, vol. 2, pp. 97–116.

6. Edwards, S. (2006), "The relationship between exchange rates and inflation targeting revisited", *NBER Working paper series*, [Online], vol.12163, available at: http://www.anderson.ucla.edu/faculty/sebastian.edwards/ix_inflation.pdf (Accessed 01 May 2016).

7. Friedman, M. (1999), "The Future of Monetary Policy: the Central Bank as an Army With Only a Signal Corps?", *International Finance*, vol. 2, pp. 21-25.

8. Monetary and Financial Systems Department, Policy and Development Review Department, and Research Department. IMF (2006), "Inflation targeting and the IMF", available at: <https://www.imf.org/external/np/pp/eng/2006/031606.pdf> (Accessed 01 May 2016).

9. Mishkin, F. (1999), "International experiences with different monetary policy regimes", *NBER Working paper*, no. 6965, pp.12 – 14.

10. The European Central Bank (2016), "The Monetary Strategy", available at: <http://www.ecb.europa.eu/mopo/strategy/html/index.en.html> (Accessed 01 May 2016).

11. Wagner, H. (1998), "Central Banking in Transition Countries", *IMF Working Paper*, vol.126, 49 p.

Стаття надійшла до редакції 18.06.2016 р.



ТОВ "ДКС Центр"