

ПЕРЕДУМОВИ ВПРОВАДЖЕННЯ ТА ПЕРСПЕКТИВИ РЕАЛІЗАЦІЇ РЕЖИМУ ІНФЛЯЦІЙНОГО ТАРГЕТУВАННЯ В УКРАЇНІ

© 2017 ГЛАДКИХ Д. М.

УДК 336.7:336.02:338.53:338.57

Гладких Д. М. Передумови впровадження та перспективи реалізації режиму інфляційного таргетування в Україні

Метою статті є дослідження передумов впровадження, основних проблем і перспектив реалізації в Україні режиму інфляційного таргетування. У 2014 р. країна опинилась у кризі, що зачепила одночасно валютний ринок, банківську систему та реальний сектор, наслідками чого стали девальвація, банкрутство банків, падіння ВВП, зростання цін. Одним із заходів у відповідь на виклики у фінансовій сфері став перехід до режиму інфляційного таргетування, що забезпечив уповільнення інфляції у 2016–2017 рр. Цілями інфляційного таргетування є цінове зростання та міжнародні резерви. Досягнення цих цілей передбачає дотримання політики «дорогих грошей», згладжування інтервенціями лише надмірних курсових коливань, відсутність фіскального домінування, виважену бюджетну політику, усунення квазіфіскальних дисбалансів. Ризиками поточної монетарної політики є: повільне впровадження реформ, що може припинити зовнішнє кредитування, «передвиборче» підвищення соціальних видатків, зростання боргового навантаження, ескалація бойових дій на сході країни. Подальші заходи держави мають передбачати: мінімізацію грошової емісії, подальше зниження облікової ставки, дотримання позитивного рівня ставок НБУ відносно інфляції, активізацію використання обов'язкового резервування залучених коштів, обмеження продажу банкам ОВДП і сертифікатів НБУ.

Ключові слова: інфляція, інфляційне таргетування, валютний курс, процентні ставки, НБУ.

Бібл.: 15.

Гладких Дмитро Михайлович – кандидат економічних наук, доцент, завідувач сектора грошово-кредитної політики відділу фінансової безпеки, Національний інститут стратегічних досліджень (вул. Пирогова, 7а, Київ, 01030, Україна)

E-mail: dgladkikh@ukr.net

УДК 336.7:336.02:338.53:338.57

Гладких Д. М. Предпосылки внедрения и перспективы реализации режима инфляционного таргетирования в Украине

Целью статьи является исследование предпосылок внедрения, основных проблем и перспектив реализации в Украине режима инфляционного таргетирования. В 2014 г. страна очутилась в кризисе, который затронул одновременно валютный рынок, банковскую систему и реальный сектор, следствием чего стали девальвация, банкротство банков, падение ВВП, рост цен. Одним из действий в ответ на вызовы в финансовой сфере стал переход к режиму инфляционного таргетирования, который обеспечил замедление инфляции в 2016–2017 гг. Целями инфляционного таргетирования являются ценовой рост и международные резервы. Достижение этих целей предполагает следование политике «дорогих денег», сглаживание интервенциями лишь чрезмерных курсовых колебаний, отсутствие фискального доминирования, сдержанную бюджетную политику, устранение квазифискальных дисбалансов. Рисками текущей монетарной политики являются: медленное внедрение реформ, способное остановить внешнее кредитование, «предвыборное» повышение социальных расходов, рост долговой нагрузки, эскалация военных действий на востоке страны. Дальнейшие действия государства должны предполагать: минимизацию денежной эмиссии, дальнейшее снижение учетной ставки, обеспечение позитивного уровня ставок НБУ относительно инфляции, активизацию использования обязательного резервирования привлеченных средств, ограничение продажи банкам ОВГЗ и сертификатов НБУ.

Ключевые слова: инфляция, инфляционное таргетирование, валютный курс, процентные ставки, НБУ.

Библ.: 15.

Гладких Дмитрий Михайлович – кандидат экономических наук, доцент, заведующий сектором денежно-кредитной политики отдела финансовой безопасности, Национальный институт стратегических исследований (ул. Пирогова, 7-а, Киев, 01030, Украина)

E-mail: dgladkikh@ukr.net

UDC 336.7:336.02:338.53:338.57

Hladkykh D. M. Preconditions for Introduction and Prospects for Implementation of the Inflation Targeting Regime in Ukraine

The article is aimed at studying the preconditions for introduction, the main problems and prospects for implementation of the inflation targeting regime in Ukraine. In 2014, the country got into a crisis that affected at once the currency market, the banking system and the real sector, resulting in devaluations, bank failures, decreasing GDP, growing prices. One of the responses to the financial challenges was the transition to inflationary targeting, which led to a slowdown in inflation in 2016–2017. Goals of an inflation targeting are both price growth and international reserves. Achieving these goals implies a policy of «expensive money», exclusive smoothing by interventions of excessive fluctuations, lack of fiscal dominance, prudent fiscal policies, and elimination of quasi-fiscal imbalances. The risks of current monetary policy are the slow implementation of reforms, which can stop external lending, «pre-election» increases in social spending, debt burden growth, and the escalation of hostilities in the east of the country. Further actions by the State should include: minimization of monetary emissions, further reduction of the interest rate, providing the positive level of rates by the National Bank of Ukraine in terms of inflation, increased use of compulsory reservation of the funds involved, restriction of sales of domestic bonds and the NBU certificates to banks.

Keywords: inflation, inflation targeting, exchange rate, interest rates, National Bank of Ukraine.

Bibl.: 15.

Hladkykh Dmytro M. – PhD (Economics), Associate Professor, Head of the Sector of Monetary Policy of the Department of Financial Security, National Institute for Strategic Studies (7a Pyrohova Str., Kyiv, 01030, Ukraine)

E-mail: dgladkikh@ukr.net

Внаслідок багатьох внутрішніх та зовнішніх причин у 2014 р. Україна опинилась у стані глибокої фінансово-економічної кризи, що зачепила одночасно валютний ринок, банківську систему та реальний сектор економіки. Наслідками цієї кризи стали: обвальна девальвація гривні, банкрутство значної кількості банків, падіння обсягів виробництва, негативна динаміка ВВП, суттєве цінове зростання. Проте ситуація,

в якій опинилася країна у 2014 р., не є унікальною, адже «потрійні» кризи (банківська, валютна та економічна одночасно) неодноразово відбувалися раніше в багатьох інших країнах (1994–1995 рр. – Мексика та Аргентина, 1997 р. – Таїланд, Індонезія, Малайзія, Філіппіни, 1998 р. – Росія, 1999 р. – Бразилія, 2001 р. – Туреччина) та, врешті-решт, були подолані.

Протягом 2014 р. рівень інфляції в Україні зріс з 0,5% (у попередньому році) до неприйняттого рівня 24,9%. У 2015 р. індекс цін споживчого ринку додатково зріс на 43,3%, що створило реальні загрози для фінансової стабільності держави. Одним із найбільш ефективних заходів, упроваджених в Україні у відповідь на надзвичайно серйозні виклики у фінансовій сфері в цей період, був перехід до режиму інфляційного таргетування, що забезпечив багаторазове уповільнення темпів цінового зростання вже протягом 2016 р. і дав можливість перейти до однозначного (менше 10%) рівня інфляції у 2017 р.

Метою статті є дослідження передумов впровадження, основних проблем і перспектив реалізації в Україні режиму інфляційного таргетування.

Теоретичне підґрунтя основних концепцій монетарного регулювання базується на положеннях трьох основних теорій. *Класична теорія* стверджує, що курс національної валюти залежить від ціни золота, рівень цін – від обсягу грошової маси, а цінова динаміка – від коливання попиту і пропозиції. *Кейнсіанська теорія* передбачає, що курс валюти має бути стабільним, в ідеалі – «твердим». Натомість *монетаристська теорія* головним завданням економічної політики держави визначає контроль за рівнем цін та стверджує, що курс національної валюти не може бути об'єктом контролю та має визначатися в точці перетину попиту і пропозиції. Таким чином, режим інфляційного таргетування був упроваджений у багатьох країнах у межах домінуючої в останні десятиліття теорії монетаризму.

Залежно від обраної цілі Центрального банку у світі використовуються три основні режими монетарної політики: *курсowego, монетарного та інфляційного таргетування* [1; 2]. Реалізація кожного з цих режимів спрямована на підвищення ефективності монетарної політики, а вибір найбільш доцільного на даний час режиму залежить від великої кількості економічних та політичних чинників.

Курсове таргетування передбачає, що Центральний банк встановлює валютний курс як ціль монетарної політики і забезпечує його стабільність щодо валюти іншої країни – «якоря» за допомогою зміни процентних ставок і валютних інтервенцій, імпортуючи цінову стабільність з цієї країни. *Перевагами* даного режиму є: низькі інфляційні очікування та зростання довіри до національної валюти; *недоліками*: недостатній зв'язок з пріоритетною метою монетарної політики (стабільністю цін), високий рівень залежності монетарної політики від зовнішніх чинників, неможливість проведення суверенної монетарної політики, ризики припливу/відтоку спекулятивного іноземного капіталу та дестабілізації фінансової системи внаслідок світових валютних криз.

Монетарне таргетування передбачає досягнення цінової стабільності шляхом контролю за зростанням грошової маси порівняно з наперед оголошеним показником. Цей режим передбачає щорічне визначення цільового орієнтира, який може вимірюватися показником зміни грошової маси (M1, M2 або M3) або загальним рівнем ліквідності, чи визначатись як інтервал динаміки грошової пропозиції [3]. *Перевагами* дано-

го режиму є: високий рівень координації монетарної та макроекономічної політики, можливість оперативного реагування Центрального банку на зміну цілі; *недоліками*: невизначеність майбутнього рівня цін, недостатній зв'язок між грошовими агрегатами і цільовим рівнем інфляції, неефективність у разі неможливості контролю за зміною грошової маси та відсутності стабільного попиту на гроші.

Інфляційне таргетування – режим, спрямований на підтримку цінової стабільності та мінімізацію відхилень інфляції від оголошеної цілі [4, с. 184]. Таргетування інфляції передбачає оголошення планового рівня індексу споживчих цін, при цьому передбачається відповідальність Центрального банку, що використовує наявні інструменти для виправлення ситуації, якщо прогноз цінового зростання не відповідає факту. При цьому Центральний банк може зосередитися на вирішенні внутрішніх проблем економіки. *Перевагами* інфляційного таргетування є: відповідність основній цілі монетарної політики – досягненню цінової стабільності, забезпечення чіткого орієнтира для населення та суб'єктів господарювання, що підвищує довіру до Центрального банку, орієнтація на внутрішніх економічних проблемах, створення умов для розвитку всіх галузей економіки; *недоліками* – вплив на рівень цін чинників, що не контролюються Центральним банком, стримування темпів зростання економіки та погіршення ситуації на ринку праці в середньостроковій перспективі.

Станом на кінець 2015 р. режим інфляційного таргетування загалом був впроваджений у 36 країнах, у т. ч. в 11 розвинутих та 25 країнах з перехідною економікою [5]. У 2016 р. кількість країн з режимом інфляційного таргетування зросла до 38 [6]. При цьому за 10 попередніх років була сформована стійка тенденція зростання кількості країн, що використовують режим інфляційного таргетування (з 24 країн у 2006 р. до 38 у 2016 р.) на тлі скорочення кількості країн, що використовують режим курсового таргетування (з 96 країн у 2006 р. до 82 у 2016 р.) і режим монетарного таргетування (з 31 країни у 2006 р. до 24 у 2016 р.) [6].

Першою про перехід до таргетування інфляції оголосила у 1990 р. Нова Зеландія [7]. Пізніше цей режим був запроваджений у Канаді, Великобританії, Швеції, Фінляндії, Австралії, Іспанії, Ізраїлі, Японії та інших розвинутих країнах. Починаючи з другої половини 1990-х років, Центральні банки країн з перехідною економікою, зокрема Чехії, Польщі, Угорщини, Бразилії, Південної Кореї, Туреччини, також почали впроваджувати режим інфляційного таргетування [8].

Причини переходу цих країн до режиму інфляційного таргетування різні, проте основними серед них були: неможливість використання обмінного курсу як номінального якоря (або через «перегрів» економіки, або через вичерпання міжнародних резервів), відсутність стійкого зв'язку між грошима та інфляцією, необхідність швидкої дезінфляції, посилення незалежності Центрального банку [9].

Еволюція монетарних режимів в Україні пройшла такі етапи [10].

До 2014 р. в Україні де-факто підтримувався режим фіксованого обмінного курсу, основною метою якого була курсова стабільність гривні на рівні близько 8 грн/дол. США (до осені 2008 р. – близько 5 грн/дол. США). Ключовими параметрами даного режиму були утримання «за будь-яку ціну» завищеного обмінного курсу гривні та фіскальне домінування (використання емісії для фінансування фіскальних і квазіфіскальних потреб). Реалізація даного режиму призводила до поступового «проїдання» міжнародних резервів та консервації макроекономічних дисбалансів, перш за все, за рахунок фактичного стимулювання імпорту відносно дешевих іноземних товарів на тлі «придушення» вітчизняного виробництва відносно «дорогою» гривнею.

Протягом 2014 р. Україна переживала період гострої політичної та економічної кризи, спровокованою збройним зовнішнім втручанням та анексією частини території. Основними наслідками цієї кризи були девальвація гривні, банківська криза, негативна динаміка виробництва та швидке зростання цін. Монетарна політика НБУ в цей час самим регулятором характеризується як еkleктична, а її основними цілями були забезпечення життєздатності держави, мінімізація девальвації, стабілізація фінансової системи. Основними параметрами даної політики були перехід до гнучкого курсоутворення, монетарне таргетування та фіскальне домінування.

У 2015–2016 рр. в Україні відбулася довгоочікувана стабілізація фінансової системи, що була забезпечена режимом переходу від монетарного таргетування до інфляційного таргетування. Основними цілями даного режиму були дезінфляція, стабілізація валютного ринку, накопичення міжнародних резервів. Ключовими параметрами даної політики були плаваючий валютний курс і перехід до активної процентної політики.

Перша половина 2017 р. характеризувалася помірним економічним зростанням, забезпеченим, передусім, повноцінним функціонуванням режиму інфляційного таргетування. Основні цілі поточного монетарного режиму в Україні полягають у досягненні однознакового (менше 10%) показника інфляції та подальшому нарощенні міжнародних резервів. Основними параметрами поточної кредитно-грошової політики держави є плаваючий валютний курс і процентна ставка як основний регулюючий інструмент.

Перехід до режиму інфляційного таргетування в Україні відбувався в три етапи [9]:

1. До 2015 р. відбувалося створення технічних передумов, що передбачали початок реформування НБУ, побудову макроекономічних моделей та перехід до квартального прогнозного циклу.

2. У першій половині 2015 р. відбувалося створення інституційних передумов, що передбачали зміни в процесі прийняття рішень щодо монетарної політики, організацію щоквартальної публікації Інфляційного звіту НБУ, розробку проекту Стратегії монетарної політики на 2016–2020 рр.

3. У 2015–2016 рр. відбувалося впровадження режиму інфляційного таргетування, що передбачало проведення монетарної політики, спрямованої на ціно-

ву стабільність, прийняття рішень згідно з оголошеним графіком і розвиток системних комунікацій з монетарної політики.

На липень 2017 р. основними цілями режиму інфляційного таргетування в Україні визначено [11]:

- ★ цільовий орієнтир інфляції: кінець 2017 р. – 8% +/- 2 в. п. (поточний прогноз НБУ – 9,1%), кінець 2018 р. – 6% +/- 2 в. п., кінець 2019 р. – 5% +/- 1 в. п.;
- ★ обсяг міжнародних резервів: кінець 2017 р. – 20,0 млрд дол. США, кінець 2018 р. – 27,1 млрд дол. США, кінець 2019 р. – 25,7 млрд дол. США.

Основним інструментом монетарної політики в Україні наразі є ключова процентна ставка. Перехід до нового операційного дизайну процентної політики в Україні передбачав: визначення ключової ставки як процентної ставки за основною операцією з регулювання ліквідності (на сьогодні це операції з депозитними сертифікатами НБУ); уніфікацію облікової ставки та ставки за основною операцією; звуження коридору ставок за кредитами овернайт і депозитними сертифікатами овернайт; використання інших операцій для згладжування впливу на процентні ставки значних коливань обсягу ліквідності на ринку та для сприяння розвитку фінансових ринків [8]. При цьому інші інструменти монетарної політики мають відігравати допоміжну роль на міжбанківському кредитному ринку, сприяти розвитку фінансових ринків, покращенню механізму монетарної трансмісії та використовуватися на засадах ринкового ціноутворення [12].

Важливим елементом ефективного функціонування в Україні режиму інфляційного таргетування є підвищення обізнаності та розуміння громадськістю монетарної політики НБУ. Його основними складовими є: регулярні комунікаційні заходи навколо рішень з монетарної політики, щомісячна публікація коментарів НБУ щодо інфляції [13] та щоквартальне видання Інфляційного звіту НБУ [11]; проведення публічних заходів з різними цільовими групами (топ-менеджери банків, представники бізнесу, експерти, студентство тощо); створення та регулярне наповнення окремого розділу «Монетарна політика» на сайті НБУ [14].

Підвищення ефективності механізму монетарної трансмісії як ключового елементу режиму інфляційного таргетування передбачає подальший, значно більш активний, розвиток в Україні фінансового сектора. У межах цього напряму вже завершено основний і найбільш болючий етап очищення банківської системи; відбулося повернення Міністерства фінансів України на внутрішній ринок державного боргу; був запроваджений Український індекс міжбанківських ставок (UIIR) [8]. У поточних планах НБУ: подальша розбудова первинного та вторинного ринків державних цінних паперів; розвиток ринку міжбанківських кредитів, що передбачає публікацію прогнозу ліквідності та розвиток ринку деривативів; подальший розвиток і лібералізація валютного ринку за рахунок остаточного скасування адміністративних обмежень та розвитку інструментів хеджування; перезавантаження банківської системи шляхом

завершення докапіталізації банків, обмеження операцій з пов'язаними особами, надійного законодавчого забезпечення прав кредиторів, інвесторів, споживачів, відновлення довіри до фінансової системи [8].

Впровадження режиму інфляційного таргетування, як правило, знижує середньорічні темпи зростання індексу споживчих цін у декілька разів. Зокрема, за п'ять років після впровадження даного режиму середній рівень інфляції знизився: у Польщі – з 21,3% до 5,1%, в Угорщині – з 12,3% до 4,8%, у Чехії – з 8,7% до 4,6%, в Ізраїлі – з 11,3% до 4,4%, у Бразилії – з 19,3% до 8,7%, у Мексиці – з 19,4 до 4,9% [15]. Основним результатом впровадження в Україні режиму інфляційного таргетування стало радикальне зниження темпів інфляції – із 43,3% у 2015 р. до 12,4% за 2016 р.

Досягнення основних цілей режиму інфляційного таргетування в Україні (рівень інфляції на кінець 2017 р. – 8% +/- 2 в. п., кінець 2018 р. – 6% +/- 2 в. п., кінець 2019 р. – 5% +/- 1 в. п.) передбачає: проведення процентної політики, що відповідає інфляційним цілям (збереження відносно високої вартості гривні за рахунок відносно високих процентних ставок, отже, дотримання політики «дорогих грошей»), згладжування інтервенціями лише надмірних коливань валютного курсу без активної протидії стійким тенденціям знецінення/зміцнення гривні; відсутність фіскального домінування; виважену бюджетну політику (обмеження бюджетного дефіциту та уникнення позапланового підвищення соціальних видатків); усунення квазіфіскальних дисбалансів шляхом приведення адміністративного регулювання цін до ринково обґрунтованих рівнів відповідно до затвердженого графіка.

Середньострокова ціль щодо інфляції в Україні, встановлена на рівні 5%, на сьогодні, на жаль, не може бути знижена до рівня економічно розвинутих країн (2%) у зв'язку з тим, що: внаслідок довготривалої історії високої та мінливої інфляції суспільство зберігає високі інфляційні очікування, що не можуть бути одночасно нівельовані; економіка України є більш вразливою для шоків, дія яких провокує інфляцію [9].

Ключовими чинниками, що негативно впливатимуть на цінову динаміку протягом наступного, 2018 р., будуть [12]: зростання світових цін на енергоносії, зростання акцизів на алкоголь, тютюнову продукцію та адміністративно регульованих тарифів, підвищення рівня оплати праці та пенсій, зростання експорту продовольства на тлі активізації попиту на зовнішніх ринках. Натомість стримуватимуть цінове зростання: низька інфляція в країнах – основних торговельних партнерах, помірні курсові коливання, проведення виваженої бюджетної політики.

До основних ризиків успішної реалізації поточної монетарної політики слід віднести: повільне впровадження реформ, передбачених спільною програмою України з МВФ, що може спровокувати припинення зовнішнього кредитування; суттєве «передвиборче» підвищення соціальних видатків; зростання боргового навантаження на державний бюджет; ескаляція бойових дій на сході країни, що може призвести до негативних

соціально-економічних наслідків та погіршення інфляційних очікувань [12].

ВИСНОВКИ

1) Внаслідок впровадження режиму інфляційного таргетування у 2016–2017 рр. в Україні спостерігалось суттєве зниження рівня інфляції (із 43,3% за 2015 р. до 12,4% за 2016 р.) з високою ймовірністю досягнення однозначного (нижче 10%) показника інфляції за результатами поточного року. При цьому зміни валютного курсу гривні відбувались зі значно меншою амплітудою коливань, ніж у 2014–2015 рр. У першому півріччі поточного року була зафіксована ревальвація гривні. Таким чином, монетарну політику НБУ на основі режиму інфляційного таргетування в цей період можна визнати в цілому успішною. Отже, поточний режим інфляційного таргетування має бути збережений.

2) Подальші заходи НБУ та уряду у сфері забезпечення цінової стабільності та підвищення ефективності монетарної політики мають передбачати:

- ✦ мінімізацію грошової емісії, перш за все, шляхом обмеження купівлі НБУ ОВДП;
- ✦ подальше зниження облікової ставки з метою поступового зменшення ставок на ринку кредитних ресурсів;
- ✦ дотримання позитивного рівня ставок НБУ відносно інфляції;
- ✦ активізацію використання одного з базових регулюючих інструментів НБУ – обов'язкового резервування шляхом підвищення норми резервування залучених коштів по гривневих ресурсах до рівня 7–8%, що дасть змогу зменшити процентні витрати НБУ, пов'язані з продажем банкам сертифікатів;
- ✦ відновлення диференціації норм обов'язкового резервування для гривні та інших валют, підвищені (від 10 %) норми резервування для іноземної валюти;
- ✦ обмеження продажу банкам ОВДП і сертифікатів НБУ через поступове зниження їх дохідності з метою активізації кредитування банками корпоративних позичальників та МСБ. ■

ЛІТЕРАТУРА

1. Прушківська Е. В., Владикіна А. Б. Таргетування як аспект монетарної політики в умовах глобалізації. *Держава та регіони*. 2010. № 3. С. 142–147.
2. Алімпієв С. В. Інфляційне таргетування за умови асиметрії загального рівня цін. *Фінанси України*. 2010. № 10. С. 21–28.
3. Кондратов Д. Євросоюз: боротьба с інфляцією і результативність. *Современная Европа*. 2010. № 3. С. 68–83.
4. Монетарна політика Національного банку України: сучасний стан та перспективи змін: монографія/за ред. В. С. Стельмаха. Київ: УБС НБУ, 2009. 404 с.
5. Schmidt-Hebbel, K. Carrasco, M. The Past and Future of Inflation Targeting. 2016. URL: https://www.bcb.gov.br/pec/depep/Seminarios/2016_XVIII_Sem_Anuar_Metas_Inf_BCB/SMETASXVIII-%20Klaus%20Schmidt.pdf
6. IMF, Annual Reports on Exchange Arrangements and Exchange Restrictions, 2016. URL: <https://www.imf.org/en/Publications/Annual-Report-on-Exchange-Arrangements-and-Exchange-Restrictions>

Exchange-Restrictions/Issues/2017/01/25/Annual-Report-on-Exchange-Arrangements-and-Exchange-Restrictions-2016-43741

7. Яременко О. О. Світова практика таргетування інфляції та сучасні проблеми його впровадження в Україні. *Економіка і держава*. 2010. № 12. С. 50–52.

8. Дорожня карта Національного банку України з переходу до інфляційного таргетування (IT), Київ, 16.03.2016 р. URL: <https://bank.gov.ua/doccatalog/document?id=28704716>

9. Реалізація режиму інфляційного таргетування в Україні. Київ, 17.05.2017 р. URL: <https://bank.gov.ua/doccatalog/document?id=49122259>

10. Лепушинський В. Стратегічний документ з монетарної політики в умовах запровадження в Україні інфляційного таргетування. *Вісник Національного банку України*. Вересень 2015. № 233. С. 25–39. URL: <https://bank.gov.ua/doccatalog/document?id=34171853>

11. Інфляційний звіт. Липень 2017 р. URL: <https://bank.gov.ua/doccatalog/document?id=51889286>

12. Пропозиції Правління НБУ до «Основних засад грошово-кредитної політики на 2018 рік та середньострокову перспективу». URL: <https://bank.gov.ua/doccatalog/document?id=51942273>

13. Національний банк зберіг прогноз з інфляції на 2017–2019 в межах цільових орієнтирів. URL: https://bank.gov.ua/control/uk/publish/article?art_id=51889291&cat_id=55838

14. Монетарна політика. URL: https://bank.gov.ua/control/uk/publish/article?art_id=875457&cat_id=71412

15. Does Inflation Targeting Work in Emerging Markets? In: *World Economic Outlook*. September 2005. Chapter 4. Washington D. C.: International Monetary Fund. URL: <http://www.imf.org/external/pubs/ft/weo/2005/02/>

REFERENCES

Alimpiiev, Ye. V. "Inflatsiine tarhetuvannia za umovy asymerii zahalnoho rinvia tsin" [Inflation targeting provided asymmetry of the general price level]. *Finansy Ukrainy*, no. 10 (2010): 21–28.

"Dorozhnia karta Natsionalnoho banku Ukrainy z perekhodu do inflatsiinoho tarhetuvannia (IT)" [Road map of the National Bank of Ukraine on transition to inflation targeting (IT)]. <https://bank.gov.ua/doccatalog/document?id=28704716>

"Does Inflation Targeting Work in Emerging Markets? In: *World Economic Outlook*. September 2005". <http://www.imf.org/external/pubs/ft/weo/2005/02/>

"IMF, Annual Reports on Exchange Arrangements and Exchange Restrictions, 2016". <https://www.imf.org/en/Publications/Annual-Report-on-Exchange-Arrangements-and-Exchange-Restrictions/Issues/2017/01/25/Annual-Report-on-Exchange-Arrangements-and-Exchange-Restrictions-2016-43741>

"Inflatsiinyi zvit. Lypen 2017 r." [Inflation report. July 2017]. <https://bank.gov.ua/doccatalog/document?id=51889286>

Kondratov, D. "Yevrosoyuz: borba s inflatsiyei i rezul'tativnost'" [European Union: fight against inflation and effectiveness]. *Sovremennaya Yevropa*, no. 3 (2010): 68–83.

Lepushynskiy, V. "Stratehichniy dokument z monetarnoi polityky v umovakh zaprovadzhennia v Ukraini inflatsiinoho tarhetuvannia" [Strategic document on monetary policy in the context of the introduction of inflation targeting in Ukraine]. *Visnyk Natsionalnoho banku Ukrainy*. <https://bank.gov.ua/doccatalog/document?id=34171853>

"Monetarna polityka" [Monetary policy]. https://bank.gov.ua/control/uk/publish/article?art_id=875457&cat_id=71412

Monetarna polityka Natsionalnoho banku Ukrainy: suchasnyi stan ta perspektyvy zmin [Monetary policy of the National Bank of Ukraine: current state and prospects for change]. Kyiv: UBS NBU, 2009.

"Natsionalnyi bank zberih prohnoz z inflatsii na 2017–2019 v mezhakh tsilyovykh oriientyriiv" [The National Bank has kept the inflation forecast for 2017–2019 within the target bench-

marks]. https://bank.gov.ua/control/uk/publish/article?art_id=51889291&cat_id=55838

"Propozytsii Pravlinnia NBU do «Osnovnykh zasad hroshovokredytnoi polityky na 2018 rik ta serednyostrokovu perspektyvu»" [Proposals of the Board of the NBU to "The Main Principles of Monetary Policy for 2018 and the Medium-Term Perspective"]. <https://bank.gov.ua/doccatalog/document?id=51942273>

Prushkivska, E. V., and Vladykina, A. B. "Tarhetuvannia yak aspekt monetarnoi polityky v umovakh hlobalizatsii" [Target as an aspect of monetary policy in the context of globalization]. *Derzhava ta rehiony*, no. 3 (2010): 142–147.

"Realizatsiia rezhymu inflatsiinoho tarhetuvannia v Ukraini" [Implementation of the inflation targeting regime in Ukraine]. <https://bank.gov.ua/doccatalog/document?id=49122259>

Schmidt-Hebbel, K. Carrasco M. "The Past and Future of Inflation Targeting. 2016". https://www.bcb.gov.br/pec/depep/Seminarios/2016_XVIII_Sem_Anuar_Metas_InfBCB/SMETASXVIII-%20Klaus%20Schmidt.pdf

Yaremenko, O. O. "Svitova praktyka tarhetuvannia inflatsii ta suchasni problemy yoho vprovadzhennia v Ukraini" [Worldwide practice of inflation targeting and modern problems of its implementation in Ukraine]. *Ekonomika i derzhava*, no. 12 (2010): 50–52.