

УДК 336.711

Облікова ставка як інструмент збалансування цілей монетарної політики НБУ

Раку О.О.

студентка факультету економічних наук
Чорноморського національного університету імені Петра Могили

У статті розглянуто основні підходи до застосування облікової ставки як інструмента монетарних режимів центрального банку. Проведено аналіз концептуальних уявлень, що відображають протилежні погляди науковців на формування орієнтирів монетарної політики та засади застосування процентних важелів: таргетування інфляції та таргетування номінального ВВП.

Ключові слова: облікова ставка, монетарна політика, режим інфляційного таргетування, режим таргетування номінального ВВП, НБУ.

Раку О.А. УЧЕТНАЯ СТАВКА КАК ИНСТРУМЕНТ СБАЛАНСИРОВАНИЯ ЦЕЛЕЙ МОНЕТАРНОЙ ПОЛИТИКИ НБУ

В статье рассмотрены основные подходы к применению учетной ставки как инструмента монетарных режимов центрального банка. Проведен анализ концептуальных представлений, отражающих противоположные взгляды ученых на формирование ориентиров монетарной политики и принципы применения процентных рычагов: таргетирования инфляции и таргетирования номинального ВВП.

Ключевые слова: учетная ставка, монетарная политика, режим инфляционного таргетирования, режим таргетирования номинального ВВП, НБУ.

Raku O.O. THE DISCOUNT RATE AS AN INSTRUMENT FOR BALANCING THE OBJECTIVES OF THE NBU MONETARY POLICY

The article considers the main approaches to the application of the discount rate as instrument of the central bank's monetary regimes. The analysis of conceptual representations reflecting the opposite views of scientists on the formulation of monetary policy guidelines and the principles of using interest-based instruments: inflation targeting and nominal GDP targeting.

Keywords: discount rate, monetary policy, inflation targeting regime, nominal GDP targeting regime, NBU.

Постановка проблеми. Основним інструментом виконання НБУ завдань, визначених Конституцією України та законом України «Про Національний банк» є облікова ставка, проте, враховуючи напрям застосування даного інструменту у виконанні кожної з поставлених цілей, її використання є суперечливим за своєю природою.

Забезпечення економічного зростання вимагає зниження облікової ставки, а виконання цілей інфляційного таргетування навпаки здійснюється через її підвищення. Постає проблема суперечності застосування облікової ставки як основного інструменту монетарного режиму з огляду на режим таргетування інфляції та необхідність стимулювання росту ВВП.

Аналіз останніх досліджень та публікацій. Дослідженню теоретичних і практичних засад забезпечення цінової стабільності на основі застосування режиму таргетування інфляції присвячено наукові праці відомих зарубіжних дослідників: Б. Бернанке [1], А. Бліндера [2], В. Корбо [3], Р. Манделла [4],

Ф. Мишкіна [5], Дж. Тобіна [6], Р. Фрідмена [7], Е. Фелпса [7], С. Фішера [8], М. Фрідмана [9], Т. Лаубах [1] та С. Посен [1]. Вагомий внесок у вивчення даної тематики зробили такі вітчизняні дослідники, як О. Білан [10], А. Гриценко [11], В. Міщенко [12], Б. Мойсеєнко [13], А. Мороз [14], О. Петрик [15], В. Стельмах [16].

Другий концептуальний напрям, що доводить необхідність таргетування номінального ВВП представляють С. Самнер [17], Т. Сівак [18], Р. Холл [19], Г. Менк'ю [19], М. Вудфорд [20], Д. Френкель [21], С. Цектетті [22], К. Мітра [23], Л. Крістенсен [24], Д. Бекворт [25], М. Нунес [26].

Мета дослідження: оцінити можливість збалансування цілей монетарної політики на основі:

1) дослідження наукових підходів до застосування облікової ставки як інструмента монетарних режимів таргетування інфляції та номінального ВВП;

2) визначення основних переваг та недоліків застосування кожного з досліджуваних монетарних режимів;

3) дослідити шляхи збалансування цілей монетарної політики НБУ.

Виклад основного матеріалу. Відповідно до статті 1 Закону України «Про Національний банк України» № 679–XIV від 20.05.99 р. (редакція від 11.10.2017, підстава 2148–19), облікова ставка Національного банку України – один із монетарних інструментів, за допомогою якого Національний банк України встановлює для банків та інших суб'єктів грошово-кредитного ринку орієнтир щодо вартості залучених та розміщених грошових коштів [27]. Для визначення основних наукових підходів використання облікової ставки як інструмента режимів таргетування інфляції та ВВП необхідним є детальний аналіз поглядів науковців на роль даного інструменту за умов функціонування різних монетарних режимів, дії монетарних правил та загалом, особливостей монетарного устрою банківської системи та наявній економічній ситуації в країні.

Значна частина наукових публікацій в області підвищення ефективності монетарної політики присвячена проблемі вибору пріоритетних цілей монетарного режиму центрального банку та, відповідно, застосуванню облікової ставки, як її основного інструменту. В загальному серед них можна виділити декілька концептуальних уявлень, що відображають протилежні погляди науковців на формування орієнтирів монетарної політики та засади застосування процентних важелів: таргетування інфляції та таргетування номінального ВВП.

Дослідженню теоретичних і практичних засад забезпечення цінової стабільності на основі застосування режиму таргетування інфляції присвячена значна кількість наукових праць відомих зарубіжних та вітчизняних дослідників.

Дослідники даного напрямку доводять, що інфляційне таргетування є оптимальним режимом монетарної політики навіть для малих відкритих економік та відкидають пріоритетність довгострокових цільових орієнтирів. За умов даного режиму рішення з монетарної політики повинні базуватися на прогнозі інфляції, тобто, рівень облікової ставки має забезпечувати зближення прогнозу інфляції до значення таргету в середньостроковому періоді.

У своїх наукових працях зарубіжні науковці стверджують, що простота та відкритість таргетування інфляції полегшує громадськості розуміння наміру та наслідків грошово-кредитної політики. Ця стратегія також підвищує від-

повідальність за показники інфляції та може забезпечувати гнучкі, навіть «дискреційні» монетарні політичні дії, не жертвуючи довірою до центральних банків. Однак автори попереджають, що успішність таргетування інфляції залежить від операційних деталей, таких як визначення цілей та їх оголошення. Вони також показують, що таргетування інфляції не є панацеєю, яка може зробити інфляцію абсолютно передбачуваною або зменшити її без економічних витрат [10, с. 98].

Сутність режиму інфляційного таргетування полягає у публічному оголошенні кількісних цілей з інфляції та зобов'язанні центрального банку досягати цих цілей протягом середньострокового періоду.

Рішення щодо грошово-кредитної політики приймаються з урахуванням прогнозу інфляції. Основним монетарним інструментом і операційним орієнтиром при цьому є процентна ставка. Якщо прогнозована інфляція знаходиться вище цільового рівня, то для її стримування проводиться політика «дорогих грошей», тобто процента ставка підвищується. І навпаки – при нижчому прогнозованому показнику інфляції порівняно з цільовим рівнем проводиться політика «дешевих грошей», коли процентна ставка знижується.

Змінюючи ставки за своїми операціями з банками, центральний банк впливає на умови, за якими банки укладають угоди між собою на грошовому ринку, і, таким чином, і на вартість короткострокових кредитних коштів. Через механізми перетоку капіталу між різними секторами фінансового ринку вартість короткострокових коштів впливає на процентні ставки банків за кредитними та депозитними операціями з підприємствами та населенням, обмінний курс гривні та ціни інших фінансових активів.

У кінцевому підсумку за допомогою зміни процентної ставки центральний банк опосередковано впливає на такі макроекономічні показники, як ВВП та інфляція. Такий механізм носить назву механізму монетарної трансмісії.

Де-факто, до застосування режиму інфляційного таргетування Національний банк перейшов на початку 2016 року. До цього тривала підготовча робота зі створення всіх критично необхідних передумов для його запровадження. На першому етапі (до 2015 року) були створені технічні передумови, зокрема побудовано макроекономічні моделі, розроблено квартальний прогнозний цикл. На другому етапі (у першій половині 2015 року)

були створені інституційні передумови, у тому числі забезпечена незалежність Національного банку у використанні інструментів для досягнення своєї цілі, усунене фіскальне домінування, змінений процес прийняття рішень з монетарної політики. З другої половини 2015 року тривав третій етап – впровадження всіх ключових елементів інфляційного таргетування.

Схвалення Радою Національного банку Основних засад на 2017 рік та середньострокову перспективу в грудні 2016 року де-юре закріпило інфляційне таргетування як режим грошово-кредитної політики в Україні.

У відповідь на дії НБУ щодо зміни монетарного устрою вітчизняні науковці розпалили широку наукову дискусію щодо доцільності таргетуванні інфляції, перевагах та недоліках даного рішення та ступеня впливу на стан банківської системи та економічний стан країни.

Науковці доводять, що необхідність використання таргету інфляції зумовлена першочерговим завданням грошово-кредитної політики – стабілізацією цін, а числове вираження свідчить про плани щодо забезпечення цієї стабільності. Проте економічний зміст таргетування інфляції полягає не в досягненні низького рівня інфляції будь-якою ціною, а головним чином у зниженні інфляційних очікувань усіх суб'єктів економіки [14, с. 34].

До переваг застосування режиму інфляційного таргетування науковці відносять:

1. Високу маневреність (інфляційне таргетування являє собою обмежену свободу дій; немає чіткого набору правил грошово-кредитної політики; допускаються відхилення від цільових параметрів; використовується широкий набір інструментів центрального банку, серед яких значне місце віддається короткостроковим процентним ставкам) [10, с. 95].

2. Можливість розуміння цілі центрального банку населенням (кількісне значення є простим для розуміння, дає змогу населенню легко зіставляти прогнозовані значення з фактичними результатами і на основі цього робити висновки про успішність діяльності центрального банку).

3. Можливість формування інфляційних очікувань суб'єктів економіки (інфляційний таргет слугує своєрідним якорем, підтягує очікування до встановленого центральним банком рівня і цим самим впливає на процес формування інфляційних очікувань) [14, с. 126].

4. Прогнозованість дій центрального банку (при визначенні кількісних орієнтирів для

суб'єктів економіки зрозуміло, коли центральний банк повинен втручатися в економічну ситуацію; монетарна політика стає послідовною у часі) [13, с. 79].

5. Прозорість дій центрального банку (відкритість, доступність та своєчасність монетарної інформації для всіх членів суспільства, зрозуміла подача інформації в залежності від цільової аудиторії) [13, с. 76].

6. Підзвітність центрального банку (звітувати перед громадськістю та перед урядом щодо виконання поставлених цілей набагато простіше при встановленому кількісному таргеті) [14, с. 114].

7. Підвищення ефективності комунікаційної політики центрального банку (шляхом успішного впливу інфляційних таргетів на формування інфляційних очікувань, центральний банк має кращу можливість управляти ними, що є завданням комунікаційної політики) [12, с. 24].

Інша частина вітчизняних дослідників не підтримує обрання таргетом показників інфляції та, як докази наводять недоліки даного монетарного режиму:

1. Вплив на динаміку інфляції факторів, які не контролюються центральним банком, що може суттєво знизити ефективність інструментів грошово-кредитної політики, призвести до значного відхилення фактичних інфляційних показників від запланованих, а відтак підірвати довіру до монетарної влади з боку суспільства [15, с. 16].

2. Обмеження можливостей досягнення інших стратегічних цілей монетарної політики, зокрема стимулювання економічного зростання і зниження рівня безробіття, позаяк надходження кредитних ресурсів задля активізації виробництва і бізнес-процесів стримується завданнями із корегування цінової динаміки [9, с. 7].

3. Зростання волатильності валютного курсу, що в умовах підвищення впливу глобалізаційних процесів на національну економіку, зростання рівня взаємозалежності господарств різних країн призводить до макроекономічної і фінансової нестабільності та негативно впливає на динаміку внутрішнього виробництва [9, с. 10].

4. Існування проблеми вибору конкретного індексу цін як цільового параметру монетарної політики, причому достатньо суперечливими є спроби використання показників так званої «базової інфляції», очищеної від впливу факторів нерівномірних змін цін, викликаних шоками пропозиції та адміністративним регу-

люванням, що може призвести до значних розбіжностей таких «скорегованих показників» із реальною динамікою цін на ринку [13, с. 47].

5. Потреба у наявності в центрального банку серйозного апарату прогнозування і адекватної статистичної бази, оскільки прогноз показників інфляції має здійснюватись на постійній основі для корегування грошово-кредитної політики та інструментарію, який використовується, а також для контролю відповідності проведених заходів монетарного регулювання поставленим цілям [13, с. 47].

6. Існування доволі тривалого часового лагу між здійсненням тих чи інших заходів у сфері монетарного регулювання і досягненням кінцевого результату у вигляді зрушень у цінній динаміці, що є особливо небезпечним в умовах загострення кризових явищ в економіці, коли необхідні оперативні й адекватні дії грошової влади у відповідь на зміну економічної кон'юнктури [15, с. 17].

Окрім зазначених переваг та недоліків, важливим аспектом розгляду режиму інфляційного таргетування є врахування природи впливу його основного інструменту на інші цільові макроекономічні показники. Так, для стримування інфляційних процесів режим інфляційного таргетування зумовлює підвищення рівня облікової ставки, ігноруючи вплив на інші макрофінансові показники. Найбільший вплив здійснюється на уповільнення темпів економічного зростання та погіршення стану реального сектору економіки.

Представники другого концептуального напрямку доводять необхідність впровадження режиму таргетування номінального ВВП. Таргетування номінального ВВП, будучи відносно новим напрямком дослідження, привернув до себе значну увагу та розпалив широку дискусію між науковцями різних країн світу. В своїх наукових публікаціях дослідники доводять переваги застосування даного режиму, основними з яких є поглинання шоків попиту, протидія реальному скороченню випуску у випадку шоків пропозиції, стабілізація рівня очікувань зростання та протидія довгостроковим кризовим явищам. Впровадження режиму таргетування номінального ВВП зумовлює зниження рівня облікової ставки, що забезпечує фінансову стабільність та відновлення економічного зростання.

У порівнянні з таргетуванням інфляції, режим таргетування номінального ВВП має ту перевагу, що він враховує як обсяг випуску, так і ціни. При таргетуванні номінального

ВВП зниження запланованого зростання реального випуску автоматично означає підвищення інфляційних цілей центрального банку. Таке підвищення передбачає стабілізацію, оскільки автоматично призводить до ослаблення монетарної політики. С. Цектетті представив симуляції, які свідчать про те, що політика, спрямована на стабілізацію номінального зростання ВВП, більш імовірно, дасть хороші економічні результати.

Вчені стверджують, що за умов таргетування номінального ВВП несприятливі шоки пропозиції не зумовляватимуть надмірно жорстку політику, як у випадку інфляційного таргетування. Таргетування номінального ВВП стабілізує попит, що насправді повинно бути основним завданням монетарної політики. За умов даного режиму негативний шок пропозиції автоматично розподіляється між інфляцією та реальним ВВП, що діє набагато ефективніше, ніж наступні дії будь-якого центрального банку.

Таргетування номінального ВВП є вагомим альтернативою інфляційному таргетуванню, що теж відповідає загальній стратегії грошово-кредитної політики. Разом з тим, таргетування номінального ВВП краще справляється з попитом, стимулюючи економічне зростання, а з досягненням інфляційних цілей краще спрявляється таргетування інфляції. По-перше, інформація про ціни є більш своєчасною та отримується частіше, ніж дані про номінальний ВВП. Теоретично і збір даних про номінальний ВВП може бути пришвидшено, але вимірювання номінального ВВП включає в себе дані про поточні обсяги та поточні ціни, а тому суттєво складніше виконати збір даних своєчасно.

За умов режиму номінального ВВП монетарна політика коригується, щоб компенсувати відхилення сукупного попиту. У короткостроковій перспективі негативний агрегований попит на споживання, такий як падіння експорту, спричинений рецесією в економіці важливого зовнішньоторговельного партнера, призводить до сповільнення реального зростання ВВП та, відповідно, зростання номінального ВВП. У відповідь на скорочення номінального зростання ВВП нижче цільової ставки, грошово-кредитна політика повинна бути послаблена, щоб повернути номінальний ріст ВВП до нормативного рівня. Коригування монетарної політики стимулюватиме сукупний попит, повертаючи як попит, так і зростання реального ВВП до необхідного рівня.

Друга приваблива особливість режиму таргетування номінального ВВП полягає в тому, що він допомагає директивним органам збалансувати цілі стабільного зростання та інфляції у відповідь на відхилення сукупної пропозиції. У короткостроковій перспективі негативні шоки пропозиції, такі як стрибки цін на нафту, викликають два небажаних наслідки: зменшення реального ВВП та зростання інфляції (стагфляцію). Ці наслідки ставлять перед собою дилему. Зміна монетарної політики для стабілізації однієї змінної спричиняє додаткові відхилення у іншій змінній. Наприклад, послаблення політики стимулювання економіки, сповільнену спадом цін на нафту, обмежує зниження реального зростання ВВП, але посилює інфляцію. І навпаки, жорсткіша політика стабілізації інфляції посилює спад реального ВВП. Разом з тим, впровадження режиму таргетування номінального ВВП доцільне лише у випадку, коли основним завданням центрального банку є не лише цінова стабільність, але і економічне зростання.

За певних економічних умов той чи інший режим є кращим, проте збільшення рівня облікової ставки в умовах застосування режиму інфляційного таргетування або, навпаки, зниження її рівня за умов впровадження режиму таргетування номінального ВВП зумовлює відсутність економічного зростання в першому випадку та порушення цінової стабільності в другому. Вирішення проблеми невизначеності оптимального поєднання двох різних політик для дотримання цілей кожної та стимулювання економічного зростання потребує детального аналізу розроблених моделей визначення облікової ставки за умов різних монетарних режимів.

Для підвищення дієвості монетарної політики центрального банку науковцями різних країн було розроблено більше 10 моделей визначення облікової ставки за умов функціонування різних монетарних режимів, основною з яких є модель професора Стенфордського університету Джона Тейлора, відома як «Правило Тейлора» [28, с. 202]. За умов впровадження даної моделі стабілізуюча грошово-кредитна політика повинна утримувати номінальні процентні ставки на позитивному рівні проти темпів інфляції. Іншими словами, вважається, що інфляція буде залишатися під контролем тільки тоді, коли офіційні процентні ставки перевищуватимуть рівень інфляції. Наразі «Правило Тейлора» дотримуються центральні банки таких країн як: Таїланд, Чилі, Грузія, Угорщина, Австралія, Румунія,

Сербія, Бразилія, Латвія, Філіппіни, Польща, Мексика, Колумбія, Індонезія, Перу, Вірменія, Албанія, ПАР, Росія, Нова Зеландія. Переважна більшість цих країн – країни з режимом інфляційного таргетування. В окремі періоди 2012-2016 рр. зазначене правило порушували (тобто періодично офіційна ставка була нижчою за рівень інфляції в країні) центральні банки Швеції, Кореї, Туреччини, Ісландії та ЄЦБ, Великобританії, Чехії, Ізраїлю, Японії, Болгарії, Данії. Це було пов'язано з необхідністю проведення м'якої політики, а в окремих країнах – політики «нульових процентних ставок» (ЄЦБ, Швейцарія, Великобританія, Японія, США) з метою стимулювання економічного зростання. У цей період центральні банки концентрували ключову увагу на створенні умов для довгострокового економічного зростання інструментами процентної політики та кількісного пом'якшення. При цьому ціль щодо дотримання цінової стабільності неофіційно відійшла на другий план, а показник інфляції зазнав значної волатильності: в ЄЦБ, США, Великобританії мали місце періоди перевищення показником ІСЦ таргетованого значення, а в ЄЦБ – як періоди перевищення, так і періоди дефляції. У країнах з нерозвинутою процентною політикою, таких як Україна – чітко не простежуються закономірності щодо використання процентної політики: у різні періоди офіційна ставка могла бути вище / нижче рівня інфляції в країні. Волатильність інфляції при цьому є високою. Це свідчить про низький рівень розвитку інфляційного прогнозування, недотримання «правила проактивності», тобто запізнілої реакції процентної політики на розвиток інфляційних процесів в країні. Використання даного правила при визначенні рівня облікової ставки дає можливість враховувати як відхилення інфляції від цільового рівня, так і розрив між фактичним та потенційним рівнем ВВП. Застосування правила Тейлора для України в класичному є неможливим, оскільки воно не враховує особливості національної економіки та має ряд недоопрацювань, пов'язаних насамперед з відсутністю дискреційного елемента. Проте концепція даного правила може бути використана для розробки моделі, що дозволить визначати оптимальний рівень облікової ставки, враховуючи цілі як інфляційної політики, так і політики стимулювання ВВП країни та відштовхуватиметься від заданих граничних величин максимально допустимого темпу інфляції та мінімально допустимого темпу ВВП країни.

Висновки. Напрями застосування облікової ставки як основного інструменту НБУ у виконанні кожної з поставлених цілей є суперечливим за своєю природою: досягнення цілей монетарної політики вимагає зниження облікової ставки, а виконання цілей інфляційного таргетування навпаки здійснюється через її підвищення. Постає проблема суперечності застосування облікової ставки як основного інструменту монетарного режиму з огляду на таргетування інфляції та ВВП. За певних економічних умов той чи інший режим є кращим, проте збільшення рівня облікової ставки в умовах застосування режиму інфляційного таргетування або, навпаки, зниження її рівня за умов впровадження режиму таргетування номінального ВВП зумовлює відсутність економічного зростання в першому випадку та порушення цінової стабільності в другому. В намаганні вирішити проблему невизначеності оптимального поєднання двох різних політик для дотримання цілей кожної та стимулювання економічного зростання було розро-

блено декілька моделей, ключовою з яких виступає модель Д. Тейлора. Правило Тейлора визначає залежність між короткостроковою номінальною процентною ставкою та змінами у обсязі виробництва та інфляції. Використання даного правила при визначенні рівня облікової ставки дає можливість врахувати як відхилення інфляції від цільового рівня, так і розрив між фактичним та потенційним рівнем ВВП. Для збалансування монетарних режимів таргетування інфляції та ВВП та подолання фінансових дисбалансів необхідною є розробка моделі визначення оптимального рівня облікової ставки, що становить собою модифіковане правило Тейлора. При цьому підсилення дії облікової ставки, якщо за даного рівня її вплив є недостатнім, забезпечуватиметься допоміжними інструментами НБУ. Питання розробки оптимізаційної моделі визначення рівноважного рівня облікової ставки, вибору додаткових інструментів, а також визначення ступеню їх використання залишаються відкритими питаннями для подальших досліджень.

ЛІТЕРАТУРА:

1. Bernanke B. Inflation targeting: Lessons from the International experience / B. Bernanke, T. Laubach, F. Mishkin, A. Posen. B.: Princeton, NJ: Princeton University press, 1999. – 392 pp.
2. Blinder A. Central Banking in Theory and Practice [Electronic resource] / A. Blinder // Cambridge, MA: MIT Press. – 1998. – 2. – Access mode: <http://www.artsrn.ualberta.ca/econweb/landon/1999%20Blinder%20Central%20Banking.pdf>.
3. Corbo V., Does Inflation Targeting Make a Difference? [Electronic resource] / V. Corbo, K. Schmidt-Hebbel // Central Bank of Chile. – 2006. – Access mode: <https://www.mnb.hu/letoltes/fm-ksh.pdf>.
4. Mundell R. A Theory of Optimum Currency Areas / R. Mundell. B.: American Economic Review, 1961. – 657–665.
5. Mishkin F. From Monetary Targeting to Inflation Targeting: Lessons from Industrialised Countries [Electronic resource] / F. Mishkin // Columbia University and NBER. – 2002. – Access mode: <https://www0.gsb.columbia.edu/faculty/fmishkin/PDFpapers/00BOMEX.pdf>.
6. Tobin J. A General Equilibrium Approach to Monetary Theory / J. Tobin // Journal of Money, Credit, and Banking – 1969. – № 11. – pp. 15–29.
7. Frydman R. Convergence to rational expectations equilibrium. In Individual forecasting and aggregate outcomes / R. Frydman, S. Phelps. B.: Cambridge University Press, 1987. – 123-132.
8. Fischer S. Monetary Policy, Financial Stability, and the Zero Lower Bound [Electronic resource] / S. Fisher // The central bank of the USA. 2016. – Access mode: <https://www.federalreserve.gov/newsevents/speech/fischer20160103a.htm>
9. Friedman M. The Role of Monetary Policy / M. Friedman // American Economic Review. – 1968. – pp. 1–17.
10. Білан О.Б. Доцільність таргетування інфляції в Україні / О.Б Білан // Фінансово – банківська система України у європейському вимірі/ – 2002. – С. 94–101.
11. Гриценко А. А. Інститут таргетування інфляції: зарубіжний досвід і перспективи запровадження в Україні / А. А. Гриценко, Т. О. Кричевська, О. І. Петрик // Інститут економіки та прогнозування НАН України. – 2008. – 272 с.
12. Міщенко В. І. Монетарний трансмісійний механізм в Україні. Стаття 1. Теоретичні засади трансмісійного механізму грошово-кредитної політики / В. І. Міщенко, А. В. Сомик // Вісник НБУ. – 2017. – № 6. – С. 24-27.
13. Мойсеєнко Б.І. Інфляційне таргетування: міжнародний досвід і українські перспективи / Б.І. Мойсеєнко // Наука та інновації, 2011. – Т.7. – № 1. – С. 45–52.

14. Мороз А. М. Центральний банк та грошово-кредитна політика / А. М. Мороз, М. Ф. Пуховкіна, М. І. Савлук // КНЕУ. – 2005. – С. 556.
15. Петрик О. Інфляційне таргетування після кризи: міжнародний досвід. / О. Петрик, А. Даниленко // Вісник Національного банку України. – 2012. – № 10. – С. 15–19.
16. Стельмах В.С. Монетарна політика в Україні. / В.С. Стельмах// Стратегія монетарної політики – проблеми вибору та застосування. – 2002. – С. 9–18.
17. B. Sumner. Nominal GDP Targeting: A Simple Rule to Improve Fed Performance. [Electronic resource] / B. Sumner // Cato Journal. – 2014. – 2. – Access mode: <https://object.cato.org/sites/cato.org/files/serials/files/cato-journal/2014/5/cato-journal-v34n2-7.pdf>.
18. Sivak T. Inflation targeting vs. nominal GDP targeting [Electronic resource] / T. Sivak // Ročník. – 2013. – 3. – Access mode: <https://goo.gl/PRC2la>.
19. Hall, R., and Mankiw, N. G. Nominal Income Targeting. / R. Hall, N. Mankiw // University of Chicago Press for the NBER. – 1994. – p. 71–94.
20. Woodford, M. Interest and Prices. / M. Woodford // Princeton University Press. – 2003. – 34-47.
21. Frenkel, J. Asset markets, exchange rates and the balance of payments / J. Frenkel, M. Mussa // NBER Working Paper. – Cambridge, 1984. – No. 1287. – 103 p.
22. Cecchetti S., Genberg H., Wadhvani S. Asset Prices in a Flexible Inflation Targeting Framework / S. Cecchetti, H. Genberg, S. Wadhvani // Cambridge. – 2002. – P. 427–444.
23. Honkapohja S., Mitra K. Targeting Nominal GDP or Prices: Expectation Dynamics and the Interest Rate Lower Bound [Electronic resource] / S. Honkapohja, K. Mitra // Bank of Finland. – 2013. – Access mode: <https://www.frbsf.org/economic-research/events/2013/august/expectations-dynamic-macroeconomic-models/program/files/Targeting-Nominal-GDP-or-Prices-Expectation-Dynamics-and-the-Interest-Rate-Lower-Bound.pdf> 2013.
24. Christensen L. Market Monetarism: The Second Monetarist Counterrevolution [Electronic resource] / L. Christensen // Danske Bank. – 2011. – Access mode: <https://thefaintofheart.files.wordpress.com/2011/09/market-monetarism-13092011.pdf>.
25. Beckworth D. and Hendrickson J. Nominal GDP Targeting and the Taylor Rule on an Even Playing Field [Electronic resource] / D. Beckworth and J. Hendrickson // Universities of Western Kentucky and Mississippi. – 2016. – Access mode: <https://www.mercatus.org/system/files/mercatus-beckworth-ngdp-taylor-rule-v1.pdf>.
26. Nunes M. Market Monetarism: Roadmap to Economic Prosperity / M. Nunes // Western Kentucky University. 2016. – P. 125.
27. Національний банк України. Режим інфляційного таргетування [Електронний ресурс] – Режим доступу: https://bank.gov.ua/control/uk/publish/article?art_id=85391.
28. Taylor J. Discretion versus Policy Rules in Practice / J. Taylor // Carnegie-Rochester Conference Series on Public Policy. – 1993. – P. 214.

REFERENCES:

1. Bernanke B. Inflation targeting: Lessons from the International experience / B. Bernanke, T. Laubach, F. Mishkin, A. Posen. B.: Princeton, NJ: Princeton University press, 1999. – 392 pp.
2. Blinder A. Central Banking in Theory and Practice [Electronic resource] / A. Blinder // Cambridge, MA: MIT Press. – 1998. – 2. – Access mode: <http://www.artsrn.ualberta.ca/econweb/landon/1999%20Blinder%20Central%20Banking.pdf>.
3. Corbo V., Does Inflation Targeting Make a Difference? [Electronic resource] / V. Corbo, K. Schmidt-Hebbel // Central Bank of Chile. – 2006. – Access mode: <https://www.mnb.hu/letoltes/fm-ksh.pdf>.
4. Mundell R. A Theory of Optimum Currency Areas / R. Mundell. B.: American Economic Review, 1961. – Pp. 657–665.
5. Mishkin F. From Monetary Targeting to Inflation Targeting: Lessons from Industrialised Countries [Electronic resource] / F. Mishkin // Columbia University and NBER. – 2002. – Access mode: <https://www0.gsb.columbia.edu/faculty/fmishkin/PDFpapers/00BOMEX.pdf>.
6. Tobin J. A General Equilibrium Approach to Monetary Theory / J. Tobin // Journal of Money, Credit, and Banking – 1969. – № 11. – Pp. 15–29.
7. Frydman R. Convergence to rational expectations equilibrium. In Individual forecasting and aggregate outcomes / R. Frydman, S. Phelps. B.: Cambridge University Press, 1987. – Pp. 123-132.
8. Fischer S. Monetary Policy, Financial Stability, and the Zero Lower Bound [Electronic resource] / S. Fisher // The central bank of the USA. 2016. – Access mode: <https://www.federalreserve.gov/newsevents/speech/fischer20160103a.htm>

9. Friedman M. The Role of Monetary Policy / M. Friedman // *American Economic Review*. – 1968. – Pp. 1–17.
10. Bilan O.B. Dotsilnist tarhetuvannia inflatsii v Ukraini / O.B. Bilan // *Finansovo – bankivska systema Ukrainy u yevropeiskomu vymiri* / – 2002. – Pp. 94–101.
11. Hrytsenko A. A. Instytut tarhetuvannia inflatsii: zarubizhnyi dosvid i perspektyvy zaprovadzhennia v Ukraini / A. A. Hrytsenko, T. O. Krychevska, O. I. Petryk // *Instytut ekonomiky ta prohnozuvannia NAN Ukrainy*. – 2008. – 272 s.
12. Mishchenko V. I. Monetarnyi transmisiyni mekhanizm v Ukraini. Stattia 1. Teoretychni zasady transmisiinoho mekhanizmu hroshovo-kredytnoi polityky / V. I. Mishchenko, A. V. Somyk // *Visnyk NBU*. – 2017. – № 6. – S. 24-27.
13. Moiseienko B.I. Inflatsiine tarhetuvannia: mizhnarodnyi dosvid i ukraïnski perspektyvy / B.I. Moiseienko // *Nauka ta innovatsii*, 2011. – T.7. – № 1. – S. 45–52.
14. Moroz A. M. Tsentralnyi bank ta hroshovo-kredytna polityka / A. M. Moroz, M. F. Pukhovkina, M. I. Savluk // *KNEU*. – 2005. – S. 556.
15. Petryk O. Inflatsiine tarhetuvannia pislia kryzy: mizhnarodnyi dosvid. / O. Petryk, A. Danylenko // *Visnyk Natsionalnogo banku Ukrainy*. – 2012. – № 10. – S. 15–19.
16. Stelmakh V.S. Monetarna polityka v Ukraini / V.S. Stelmakh // *Stratehii monetarnoi polityky – problemy vyboru ta zastosuvannia*. – 2002. – S. 9–18.
17. B. Sumner. Nominal GDP Targeting: A Simple Rule to Improve Fed Performance. [Electronic resource] / B. Sumner // *Cato Journal*. – 2014. – 2. – Access mode: <https://object.cato.org/sites/cato.org/files/serials/files/cato-journal/2014/5/cato-journal-v34n2-7.pdf>.
18. Sivak T. Inflation targeting vs. nominal GDP targeting [Electronic resource] / T. Sivak // *Ročník*. – 2013. – 3. – Access mode: <https://goo.gl/PRC2la>.
19. Hall, R., and Mankiw, N. G. Nominal Income Targeting. / R. Hall, N. Mankiw // *University of Chicago Press for the NBER*. – 1994. – P. 71–94.
20. Woodford, M. Interest and Prices. / M. Woodford // *Princeton University Press*. – 2003. – Pp. 34-47.
21. Frenkel, J. Asset markets, exchange rates and the balance of payments / J. Frenkel, M. Mussa // *NBER Working Paper*. – Cambridge, 1984. – No. 1287. – 103 p.
22. Cecchetti S., Genberg H., Wadhvani S. Asset Prices in a Flexible Inflation Targeting Framework / S. Cecchetti, H. Genberg, S. Wadhvani // *Cambridge*. – 2002. – P. 427–444.
23. Honkapohja S., Mitra K. Targeting Nominal GDP or Prices: Expectation Dynamics and the Interest Rate Lower Bound [Electronic resource] / S. Honkapohja, K. Mitra // *Bank of Finland*. – 2013. – Access mode: <https://www.frbsf.org/economic-research/events/2013/august/expectations-dynamic-macroeconomic-models/program/files/Targeting-Nominal-GDP-or-Prices-Expectation-Dynamics-and-the-Interest-Rate-Lower-Bound.pdf> 2013.
24. Christensen L. Market Monetarism: The Second Monetarist Counterrevolution [Electronic resource] / L. Christensen // *Danske Bank*. – 2011. – Access mode: <https://thefaintofheart.files.wordpress.com/2011/09/market-monetarism-13092011.pdf>.
25. Beckworth D. and Hendrickson J. Nominal GDP Targeting and the Taylor Rule on an Even Playing Field [Electronic resource] / D. Beckworth and J. Hendrickson // *Universities of Western Kentucky and Mississippi*. – 2016. – Access mode: <https://www.mercatus.org/system/files/mercatus-beckworth-ngdp-taylor-rule-v1.pdf>.
26. Nunes M. Market Monetarism: Roadmap to Economic Prosperity / M. Nunes // *Western Kentucky University*. 2016. – P. 125.
27. Natsionalnyi bank Ukrainy. Rezhym inflatsiinoho tarhetuvannia [Elektronnyi resurs] – Rezhym dostupu: https://bank.gov.ua/control/uk/publish/article?art_id=85391.
28. Taylor J. Discretion versus Policy Rules in Practice / J. Taylor // *Carnegie-Rochester Conference Series on Public Policy*. – 1993. – P. 214.