

Б.І. Мойсеєнко

Інститут світової економіки і міжнародних відносин НАН України, Київ

ІНФЛЯЦІЙНЕ ТАРГЕТУВАННЯ: МІЖНАРОДНИЙ ДОСВІД ТА УКРАЇНСЬКІ ПЕРСПЕКТИВИ



Розглянуто можливості застосування інфляційного таргетування як одного з можливих режимів грошово-кредитної політики України. Дослідження може бути корисним при розробці методологічних принципів реалізації інфляційного таргетування і конкретних практичних рекомендацій щодо підвищення ефективності його впровадження в Україні.

Ключові слова: інфляція, таргетування інфляції, монетарна політика, грошово-кредитна політика, індекс споживчих цін, горизонт таргетування.

Якщо економіку дефініціювати через процесуальні ознаки, то можна стверджувати, що одним із вагомих рушіїв або чинників економічного процесу є інфляція, яка виступає індикатором, що змушує інститути влади аналізувати економічний розвиток країни, динамічно реагувати на економічні потрясіння, кризи та зміни.

Протягом останніх трьох років інфляція не падала нижче відмітки 9 %, її середнє значення за період від 2006 до 2010 р. — 14,95 % (див. рисунок) [1]. Це значення набагато вище, ніж у розвинених країнах. Теперішні темпи зростання цін в Україні занадто високі, і це негативно впливає на довгострокове економічне зростання.

На даний час проведено чимало наукових теоретичних досліджень та розвідок, присвячених з'ясуванню причин виникнення та природи інфляційних процесів, а також факторів їх запобігання. Однак наразі відсутні системні механізми, які б знижували вплив інфляції на економічний стан країни, та їх методологічні моделі. Вірогідно, що на інфляційні процеси впливають фактори, передбачити динаміку яких практично неможливо. До них відноситься,

наприклад, кон'юнктура світового ринку енергоносіїв [3–5].

Істотний внесок в інфляцію дають контрольовані державою тарифи, на які Національний банк не здатний впливати своїми інструментами і методами. Можна з впевненістю стверджувати, що довгострокова інфляція має монетарну природу, а короткострокова і середньострокова інфляція погано прогнозується і контролюється.

На сьогодні більшість країн у рамках національної грошово-кредитної політики як проміжні засоби впливу на стан інфляції застосовують грошові агрегати або валютні курси. Однак у 1990-х роках декілька індустріально розвинених країн змінили ці засоби. Тепер вся увага приділяється показнику інфляції. Цей порівняно новий підхід до контролювання інфляції отримав назву «*інфляційне таргетування*» (inflation targeting).

Сучасні монетаристи *О. Білан, О. Береславська, О. Петрик* [7] приділяють значну увагу аналізу інфляції в державах, що розвиваються, та в країнах, що здійснюють перехід до ринкової економіки, виокремлюють немонетарні її причини, серед яких називають війни (зокре-

Цінові показники (річна зміна, %)



ма, громадянські), реформи, слабкий або некомпетентний уряд, зовнішні фактори, боргова криза. У зв'язку з цим монетаристи пропонують включити в стабілізаційні програми такі заходи: монетарні, податкові, бюджетні, державний вплив на ціноутворення та визначення ставок заробітної плати.

Вагомий внесок у дослідження даної теми зробили вітчизняні вчені-економісти *А. Гальчинський, А. Гриценко, В. Гець, Н. Гребеник, О. Дзюблук, Г. Карчева, Т. Ковальчук, С. Кораблін, О. Кузнецов, В. Лагутін, В. Лисицький, І. Лютий, О. Мельник, А. Мороз, М. Савлук, В. Стельмах, В. Усов, В. Федосов, А. Чухно, О. Шнирков.*

На думку фахівців, грошово-кредитну політику багатьох країн можна інтерпретувати як інфляційне таргетування. Наприклад, відомий американський професор *Дж. Тейлор* вважає, що грошово-кредитна політика Сполучених Штатів характеризується як емпіричне правило інфляційного таргетування. Згідно з цим правилом Федеральна резервна система США (ФРС – *Federal Reserve System*) систематично корегує відсоткову ставку по федеральних фондах у відповідь на відхилення внутрішнього виробництва від свого потенційного обсягу та інфляції від прогнозного рівня [2]. Для досягнення мінімально низького й постійного

рівня інфляції, що означає стабільність цін, саме це є найважливішим фактором, який забезпечує економічний розвиток країни. Деякі економісти [2] вважають, що досягнення високого рівня зайнятості та зростання виробництва за допомогою грошово-кредитної політики неминуче призводить до росту інфляції.

До переходу на режим інфляційного таргетування в усіх країнах, що розвиваються, і країнах з перехідною економікою успішно проведена певна пропедевтика. Перш за все законодавча влада в цих країнах прийняла поправки до Закону про Центральні банки, які збільшували його операційну незалежність і призначили кінцевою метою цінову або валютну стабільність. Фінансування дефіциту бюджету з боку Центральних банків законодавчо обмежили або взагалі заборонили. Поправки до нормативно-правових актів робили до офіційного запровадження нового режиму грошово-кредитної політики. Саме це істотно відрізняє розвинені країни від країн, що розвиваються. Останні віддають перевагу більш формальній організаційно-правовій моделі інфляційного таргетування. У промислових країнах зміни правових норм відбуваються більш динамічно, ніж в Україні, де поправки до законодавства часто приймаються вже після введення інфляційного таргетування. На думку експертів МВФ, помірковане ставлення до організаційно-правової моделі (у порівнянні з промисловими країнами) пояснюється кількома чинниками: більш високою і волатильною (змінною) інфляцією, менш розвинутою фінансовою системою, схильністю до інфляційної монетаризації дефіциту бюджету та державного боргу, а також схильністю до валютних криз.

Згідно з економічною термінологією інфляційне таргетування – це комплекс заходів, що вживаються державними органами влади з метою контролю за рівнем інфляції в країні. Суть таргетування інфляції полягає в тому, що Центральний банк прогнозує майбутній рівень інфляції, прогноз порівнюється з цільо-

вими значеннями інфляції, яких бажано досягнути. Різниця між прогнозом та цільовим значенням і є показником того, як має бути скоригована грошово-кредитна політика.

Інфляційне таргетування потребує виконання двох ключових умов.

Перша. Центральний банк має бути певною мірою незалежним від уряду країни при проведенні грошово-кредитної політики. Однак жоден Центральний банк не може бути повністю незалежним, тому він повинен мати свободу вибору інструментарію, за допомогою якого планується досягнути цільового рівня інфляції. Для того щоб виконувалася така умова, державі необхідно відмовитися від принципу «фіскального домінування», інакше кажучи — бюджетно-податкова політика не повинна впливати на грошово-кредитну. Звільнення від фіскального домінування означає, що урядові за позичення в Центральному банку повинні бути вкрай низькими (або, ще краще, рівними нулю), а внутрішній фінансовий ринок у достатній мірі розвиненим, щоб поглинути додаткові емісії державних зобов'язань. Україна поступово наближається до формування фінансового ринку. Проте на сьогоднішній день ця умова не виконується, тому що єдиним джерелом кредитних ресурсів до недавнього часу був Національний банк. Крім того, відмова від фіскального домінування також означає, що уряд володіє широкою прибутковою базою і не покладається систематично на надходження від сеньоража (прибуток від емісії грошей). Якщо ж фіскальне домінування продовжує існувати, то податкова політика буде стимулювати інфляційний тиск, який підірве ефективність кредитно-грошової політики. На практиці це може виражатися в достатньо «нешкідливих», на перший погляд, діях (наприклад, у вимозі уряду знизити відсоткові ставки для підвищення податкових зборів) [8].

Друга умова, що визначає результативність інфляційного таргетування, полягає в тому, що влада має проігнорувати таргетування таких економічних чинників, як заробітна пла-

та, рівень зайнятості або валютний курс. Якщо влада переслідує одночасно декілька цілей, учасники ринку не знають, якій з них буде віддано перевагу у разі погіршення економічної ситуації. У випадку виникнення загрози стабільності валютного курсу Центральний банк буде змушений зробити вибір: або утримувати курс, чим відмовитися від інфляційної мети, або зберегти плановий рівень інфляції, при цьому поступитися валютним курсом. Але суспільство зазвичай болісно реагує на необмежену свободу Центрального банку. Тому інфляційне таргетування має ґрунтуватися на достатньо простій (структурно-функціональній) аналітичній моделі:

- ✦ функціонування економіки під дією грошово-кредитної політики;
- ✦ цільова функція — опис кінцевої мети Центрального банку, якій надається пріоритетне значення.

У даній моделі Центральний банк може впливати на ВВП після застосування одного з інструментів грошово-кредитної політики (напр., ставки рефінансування). Зміна ВВП (або відхилення фактичного ВВП від свого потенційного значення) впливає на інфляцію в наступному періоді. Таким чином, коригування ставки рефінансування веде до зміни сукупного попиту і виробництва та з деяким проміжком у часі (часовий лаг) — до зміни рівня інфляції. На практиці контрольний лаг складає один—два роки. Він обраховується як період часу, через який грошово-кредитна політика найефективніше впливає на економіку.

Центральний банк має дві цільові функції. *По-перше*, стабілізувати інфляцію наближено до заданого визначеного рівня, *по-друге*, стабілізувати економічне зростання на відмітці максимального потенційного росту. Стабілізація змінних реального сектора економіки, таких, як зростання виробництва або зайнятість, не завжди входять до цілей Центрального банку.

Ґрунтуючись на простій аналітичній моделі, грошові лаги дотримуються певного напрямку.

Відсоткова ставка встановлюється таким чином, щоб очікуване відхилення інфляції від цільового орієнтиру і очікуване відхилення ВВП від свого потенційного значення були якомога меншими. Таким чином, у відповідності до цільової функції мінімізуються втрати суспільства. Оскільки зміни відсоткової ставки впливають на інфляцію з певним лагом, то Центральний банк повинен розраховувати прогноз інфляції. Він коригує відсоткову ставку так, щоб прогнозована інфляція знаходилася якомога ближче до цільового рівня. Це ж стосується і ВВП. Прогнозована інфляція розглядається як проміжна мета грошово-кредитної політики, тому іноді підмінюють поняття «інфляційне таргетування» поняттям «інфляційно-прогнозоване таргетування» (*inflation forecast target*). Визначення цільового орієнтиру інфляції або інфляційної мети (*inflation target*) включає в себе:

- ✦ вибір типу індексу цін;
- ✦ постановку цілі з огляду на рівень цін або ставку інфляції;
- ✦ розрахунок динаміки майбутньої інфляції;
- ✦ визначення інфляційної мети як точкового значення або як діапазону коливань;
- ✦ визначення можливого відхилення від цільових значень або відмова від інфляційного орієнтиру у разі настання особливих зобов'язань.

Досвід 7-и країн, які перейшли на інфляційне таргетування від 1999 р. (Швеція, Нова Зеландія, Канада, Великобританія, Фінляндія, Австралія і Іспанія) використовує Європейський центральний банк (*European Central Bank*). Європейським Валютним Інститутом в Єврозоні всі варіанти грошово-кредитної політики були зведені до двох, а саме: визначення цільових грошових агрегатів і інфляційне таргетування. На сьогодні в Єврозоні використовується комбінація грошового та інфляційного таргетування. Причиною зміни політики Центральних банків став невдалий досвід таргетування грошових агрегатів або підтримка фіксованого валютного курсу. У Новій Зеландії і Канаді ін-

фляційне таргетування спочатку використовувалося для скорочення темпів інфляції, яка в цих країнах у 1980-х роках була досить високою за зразком західних країн [8]. Подальша боротьба з інфляцією була успішною, інші п'ять країн використали інструментарій інфляційного таргетування, незважаючи на те, що темпи інфляції у них були порівняно низькими. Варто зауважити, що всі ці сім країн на відміну від Німеччини, Японії та США за останні 30 років не мали значних досягнень у боротьбі з інфляцією. За оцінкою економістів МВФ, у ті часи саме така грошово-кредитна політика країн породжувала недовіру. З огляду на це влада, перейшовши на інфляційне таргетування, намагалася не тільки знизити темпи інфляції, але й підвищити авторитет економічної політики.

ВИЗНАЧЕННЯ ІНФЛЯЦІЙНОЇ ЦІЛІ

Підхід до визначення цільових орієнтирів інфляції в різних країнах різний. В Австралії, Фінляндії і Швеції Центральні банки спочатку заявили цільовий орієнтир інфляції без явного погодження з урядом. У Канаді та Новій Зеландії орієнтиром інфляції з самого початку були результатом спільної домовленості між Міністерством фінансів і керуючим Центральним банком [8]. Незабаром до цього прийшли й інші країни. В країнах, де інфляційна ціль спочатку оголошувалася Центральними банками самостійно, згодом у більшості випадків орієнтири інфляції стали затверджуватися урядами, але ні в одному установчому документі цих Центральних банків інфляційне таргетування не згадується. Цільовим орієнтиром інфляції вважається своєрідна інтерпретація інших цілей грошово-кредитної політики — валютна і цінова стабільність. З усіх Центральних банків лише Резервний банк Англії публікує свої прогнози майбутньої динаміки інфляції.

ХАРАКТЕРИСТИКА ЦІЛЮВИХ ОРІЄНТИРІВ ІНФЛЯЦІЇ

Визначення інфляційної цілі в різних країнах також мають відмінності. Основні з них

стосуються трьох параметрів таргетування: час горизонту, рівень цін і гнучкість інфляційного орієнтуру (див. таблицю).

ГОРИЗОНТ ТАРГЕТУВАННЯ

Горизонт таргетування — це період часу, за який планується досягти поставленої мети. Класичний підхід передбачає досягнення визначеного орієнтуру інфляції кожні чотири квартали. Наприклад, Європейський Центральний банк керується правилом: «цінова стабільність визначається як річний приріст гармонізованого індексу споживчих цін у Єврозоні менше 2 %».

Згідно з останніми теоретичними розробками оптимальний горизонт таргетування може бути розрахований двома способами. *Перший* варіант ґрунтується на припущенні, що інфляційне таргетування являє собою політику оптимізації відхилень від цільового рівня інфляції, від економічних шоків таких змінних, як інфляція або відсоткова ставка. Залежно від типу шоку оптимальний горизонт таргетування має коливатися від 8 до 19 кварталів. *Другий* варіант базується на припущенні, що інфляційне таргетування відповідає постійному емпіричному правилу, відповідно до якого Центральний банк передбачає майбутні значення ключових економічних змін. Тоді оптимальний горизонт таргетування залежить від

«глибини перспективного погляду», який використовується в аналітичній моделі. Іншими словами, важливим є кількість періодів, на який прогнозується розвиток ситуації. Визначення горизонту таргетування в певній мірі залежить від величини інфляції, що існує на момент прийняття цільового орієнтуру. Так, наприклад, у Канаді та Новій Зеландії уряди спершу використали інфляційне таргетування як антиінфляційний прийом, горизонт таргетування склав 18 місяців. Потім з подальшим зниженням інфляції в Новій Зеландії інтервал зменшився до 12 місяців, а в Канаді залишився на тому ж рівні. Якщо інфляція досягала цільового значення, то її передбачалося утримувати впродовж 5 років. У Великобританії уряд як горизонт таргетування застосував час закінчення парламентського терміну (середина 1997 року). До цього моменту інфляція повинна була знаходитися в діапазоні 1–4 %, а потім стабілізуватися на позначці не більше 2,5 %.

В Австралії знайшли оригінальніше рішення: горизонт таргетування відповідає довжині економічного циклу. В даний час у більшості країн горизонт таргетування є багаторічним, його довжина не обумовлюється [8].

РІВЕНЬ ЦІН

Серед науковців є різні погляди щодо оцінки інфляції. Дехто з монетаристів вважає, що

Порівняльні характеристики інфляційного таргетування в розвинених країнах світу

Країна	Цільовий орієнтур, %	Горизонт таргетування	Інструмент оцінки інфляції	Інфляційна ціль установлена
Нова Зеландія	0–3	Не обумовлюється	ІСЦ	Центробанком
Фінляндія	2	» »	Ядро ІСЦ	»
Австралія	2–3	Довжина економічного циклу	Ядро ІСЦ	»
Канада	1–3	Багаторічний	Ядро ІСЦ	Спільно Центробанком та урядом
Іспанія	2	1 рік	ІСЦ	Центробанком
Швеція	1–3	Не обумовлюється	Ядро ІСЦ	»
Великобританія	2,5	» »	Ядро ІСЦ	Урядом
Швейцарія	менше 2	3 роки	Ядро ІСЦ	Центробанком
Єврозона	менше 2	Не обумовлюється	ІСЦ	»

Примітка. ІСЦ — індекс споживчих цін.

вона може бути виміряна за допомогою різних індексів цін. Всі погоджуються з тим, що необхідно стежити за загальним ціновим рівнем, проте на практиці перевага віддається індексу споживчих цін (ІСЦ, англ. — *CPI*). Його використання має переваги: вільно публікується і регулярно розраховується. Але Центральні банки нерідко створюють інші індекси цін, у яких ІСЦ включає або виключає ряд компонент. Такі скориговані індекси використовуються в цільовій функції, яка описує механізм впливу грошово-кредитної політики на економіку. Крім того, скоригований індекс слугує для аналізу поточної і прогнозованої інфляції. В аналітичній моделі скоригований індекс пов'язує воедино модель функціонування економіки, цільову функцію та функцію відповідної реакції. Із скоригованого індексу штучно усуваються фактори зміни цін, на які Центральний банк не може вплинути. У зв'язку з тим, що зміни в розрахунку індексів цін через появу нових товарів або збільшення попиту на товари підвищеної якості в даний час не є рідкістю, на практиці стабільність цін означає не стільки нульове, скільки невелике позитивне значення приросту цін. Ці та інші трактування привели до того, що більшість національних урядів зупинили свій вибір на інфляційному орієнтирі — 2 % річних.

ШИРИНА ДІАПАЗОНУ ЦІЛЬОВОГО ОРІЄНТИРУ

Основні відмінності у визначенні орієнтирів контролювання інфляції полягають у допустимій ширині діапазону відхилень фактичної інфляції від запланованого показника. Як цільовий орієнтир інфляції може прийматися не тільки визначені значення (показник інфляції на рівні 3 %), а й «цільова зона». Ця зона враховує коливання індексу споживчих цін у певному коридорі (від 1 до 3 %), як це було зроблено у Новій Зеландії та Швеції. Прикладом країни, де використано обмеження лише верхньої межі інфляції, є Іспанія.

Варіант вибору діапазону залежить від передбачуваного ступеня контролю інфляції. Уря-

ду необхідно знайти оптимальне рішення між двома крайностями: вузьким діапазоном, який важко втримати, і широким, який учасники ринку можуть інтерпретувати як слабкість Центрального банку.

СИСТЕМА ПІДЗВІТНОСТІ

Інфляційне таргетування використовується не тільки в грошово-кредитній політиці, але і для оцінки безпосередньо самої діяльності Центрального банку. Якщо уряди досягають заявленої мети і встановлених термінів, то можна стверджувати, що Центральний банк ефективно справляється з поставленими завданнями. Перевірити це можна лише в умовах достатньої відкритості та прозорості операцій Центрального банку. Влада повинна відкрито заявляти про зміни в грошово-кредитній політиці і пояснювати причини цих змін. Відкритість і прозорість допомагають підвищувати ефективність грошово-кредитної політики, впливати на ринок через механізм очікувань та зменшувати розрив між моментом застосування монетарних інструментів і реакцією цін та заробітної плати.

У більшості випадків Центральні банки, що використовують інфляційне таргетування, підзвітні законодавчій владі. Регулярні виступи представників Центральных банків у парламентах, публікації річних звітів — ось основні засоби громадського контролю за діяльністю Центральных банків. Вперше таке відношення до інфляційного таргетування було зафіксовано в Новій Зеландії. Починаючи від 1989 року, керуючий Резервного банку Нової Зеландії кожні шість місяців представляє громадськості документ під назвою «Заява про грошово-кредитну політику», в якому аналізуються результати попереднього таргетування і розглядається стратегія на наступні шість місяців. Новозеландська система підзвітності послужила прототипом для аналогічних систем інших Центральных банків. Банки Англії та Швеції регулярно публікують звіти з аналізом поточної інфляції і прогнозом майбутньої. Банки Канади і Іспанії також використали досвід своїх колег: грошово-

кредитна політика в цих країнах розглядаються виключно з точки зору інфляційного таргетування. Банк Англії з 5–6-тижневою затримкою публікує протокол зборів Комітету з грошово-кредитної політики.

В цілому, можна виділити кілька базових елементів режиму інфляційного таргетування в промислово-розвинених країнах:

- ✦ більшість країн визначає мету в формі симетричного діапазону можливих відхилень інфляції від центрального значення. Як правило, ширина діапазону тим більша, чим вищий початковий рівень інфляції;
- ✦ деякі країни усувають із індексу цін компоненти, що знаходяться поза контролем уряду. В Австралії, Великобританії та Іспанії виключаються відсотки платежів з іпотеки, Канада, крім цін на енергоносії і продовольчі товари, усуває з індексу цін непрямі податки, урядові субсидії;
- ✦ Центральні банки промислово-розвинених країн нерідко обумовлюють можливі випадки відмови від досягнення цільового орієнтиру при появі форс-мажорних обставин;
- ✦ визначення інфляційної мети є результатом консенсусу між урядом і керуючим (або президентом) Центрального банку. За винятком Нової Зеландії, в усіх країнах цільовий орієнтир не закріплюється в нормативно-правових актах;
- ✦ оголошення інфляційної мети може здійснюватися урядом (Австралія і Великобританія), Центральним банком спільно з урядом (Канада і Нова Зеландія), Центральним банком самостійно (Іспанія, Європейський Центральний банк і т.д.);
- ✦ звичною практикою урядів є відсутність фіксованого горизонту інфляційного таргетування. Лише 3 з 9-и Центральних банків обумовлюють терміни досягнення інфляції цін;
- ✦ більшість Центральних банків за підсумками року публікує звіти про інфляцію. Крім того, близько половини Центральних банків промислово розвинених країн оприлюднює прогнози майбутньої динаміки цін.

ВИСНОВКИ

Отже, перехід від обмінного курсу до практики інфляційного таргетування є перспективним напрямом фінансової політики України.

Режим кредитно-грошової політики, якого дотримувався в останні докризові роки Національний банк України, зводився до поступового контрольованого зміцнення гривні щодо валютного кошика, який складається з долара США і євро. В офіційних документах це було відображено як «застосування режиму керованого плаваючого валютного курсу».

Нерівномірне витрачання бюджетних коштів протягом року приводить до інфляційних сплесків. А в режимі керованого плаваючого валютного курсу є ряд переваг. Зокрема, проводити таку політику відносно просто, але для ефективного економічного зростання необхідні узгоджені дії Уряду, Національного банку і суспільства. Така грошова політика буде зрозумілою і передбачуваною для ринкових гравців та оптимальною для післякризової економіки України.

Насправді для успішного таргетування інфляції важливим є саме прагнення грошової влади сконцентруватися на стабілізації інфляції. У такому випадку навіть суттєві відхилення фактичної інфляції від цільових орієнтирів не стають великою проблемою, оскільки вирішальну роль в успіху таргетування відіграє передбачуваність дій грошової влади.

Серед академічних економістів немає єдиної думки, наскільки жорстко повинні виконуватися умови режиму інфляційного таргетування. Чи вони є необхідними умовами, чи, скоріше, побажаннями? Досвід країн, що перейшли до режиму таргетування інфляції, свідчить, що впровадження цього режиму призводить до помітних поліпшень, навіть якщо спочатку всі вимоги не було виконано. У наукових колах поширена точка зору, що таргетування інфляції варто розуміти не як жорстке монетарне правило, а, скоріше, як режим грошової політики, при якому пріоритетною метою грошової влади є утримання довгострокової ін-

фляції в цільових рамках. При цьому допускається обрахування інших макроекономічних параметрів, якщо тільки це не суперечить стабілізації довгострокової інфляції. Іншими словами, ні стабілізаційна стимулююча грошова політика, ні згладжування короткострокових курсових коливань не суперечать таргетуванню інфляції. Тож цілком можна стверджувати, що таргетування інфляції з сьогоднішніх позицій — це режим грошової політики, який проводить відповідальний Центральний банк, причому стабілізація довгостроковій інфляції є його головним завданням.

ЛІТЕРАТУРА

1. Національний Банк України. Монетарний огляд за 1 квартал 2010 року.
2. *Taylor John B.* Discretion versus Policy in Practice // Carnegie-Rochester Conference on Public Policy, December 1993. — P. 195–214.
3. *Дорбуш Р., Фішер С.* Макроекономіка. — К: Основи, 1996. — Част. I, розд. 1. — С. 34–46.
4. *Сакс Д., Ларрен Ф.* Макроекономіка. Глобальний підхід. — М.: Дело, 1996. — Гл. 1. (Пер. з англ.).
5. *Єременко В.* Історія економічної думки (короткий огляд нової ери). — Вид. 2-е доп. — ДП «Інформаційно-аналітичне агентство», Київ—2008. — 576 с.
6. *Будаговська С., Кілієвич О., Луїна І.* Мікроекономіка і макроекономіка // Підручник — Вид. 4-е. — К.: Основи, 2007. — 517 с.
7. *Петрик О.І.* Інфляція в Україні: проблеми, ризики, перспективи / О.І. Петрик // Вісник НБУ. — 2007. — № 3. — С. 2–8.
8. *Моїсєєв С.Р.* Інфляційне таргетування: міжнародний досвід і російські перспективи // Питання економіки. — 2000. — № 9. — С. 8–105.
9. *Masson P., Savastano M. and Sharma S.* The Scope for Inflation Targeting in Developing // Countries IMF Working Paper. — № 130, 1997.
10. *Гальчинський А.* Теорія грошей // Навч.-метод. посібник — К.: Основи, 2001. — 410 с.

Б.И. Моисеенко

ИНФЛЯЦИОННОЕ ТАРГЕТИРОВАНИЕ:
МЕЖДУНАРОДНЫЙ ОПЫТ И УКРАИНСКИЕ
ПЕРСПЕКТИВЫ

Рассмотрены возможности применения инфляционного таргетирования в качестве одного из режимов денежно-кредитной политики в Украине. Исследование может быть полезным при разработке методологических принципов реализации инфляционного таргетирования и конкретных практических рекомендаций относительно повышения эффективности его внедрения в Украине.

Ключевые слова: инфляция, таргетирование инфляции, монетарная политика, денежно-кредитная политика, индекс потребительских цен, горизонт таргетирования.

B.I. Moiseienko

INFLATION TARGETING: AN INTERNATIONAL
EXPERIENCE AND UKRAINIAN PROSPECTS

Possibilities of inflation targeting application as one of the monetary policy mode in Ukraine are considered. The research can be useful in the development of methodological principles of inflation targeting realisation and concrete practical recommendations to improve its implementation efficiency in Ukraine.

Keywords: inflation, inflation targeting, monetary policy, monetary policy, consumer price index, targeting horizon.

Надійшла до редакції 19.10.10