

## С. О. Кораблін

член-кореспондент НАН України, доктор економічних наук, заступник директора ДУ "Інститут економіки та прогнозування НАН України", Київ, Україна, [skorablin@ukr.net](mailto:skorablin@ukr.net)  
ORCID ID: <https://orcid.org/0000-0002-2979-3206>

### ІНФЛЯЦІЙНЕ ТАРГЕТУВАННЯ В УКРАЇНІ: ОКРЕМІ АСПЕКТИ, РЕЗУЛЬТАТИ ТА ВИСНОВКИ<sup>1</sup>

**Анотація.** *Вступ.* Широкомасштабна війна проти України спричинила докорінну зміну її економічної політики, у т. ч. в монетарній сфері. Проте це не вплинуло на плани Національного банку України повернутися до режиму інфляційного таргетування (ІТ) після завершення періоду воєнного стану.

*Проблематика.* Впровадження ІТ в Україні було зумовлено хронічними курсовими й інфляційними проблемами, які траплялися попри багато спроб зафіксувати курс гривні щодо долара США. Проте його застосування не повною мірою врахувало накопичений до того моменту міжнародний досвід. Також не було враховано виклики, що виникли через початок у 2014 р. збройної агресії проти України.

*Мета* – аналіз окремих особливостей та результатів застосування інфляційного таргетування в Україні, визначення можливих напрямів удосконалення її монетарної політики.

*Методи.* Використано абстрактно-логічний метод, методи порівнянь, графічного та статистичного аналізу, теоретичного узагальнення.

*Результати.* Концептуальні положення ІТ в Україні залишили без належної уваги світовий досвід, набутий під час подолання глобальної фінансової кризи 2008–2009 рр., а також коронакризи, спричиненої COVID-19. Крім того фактично ігнорувалися виклики, що постали після початку збройної агресії проти України. Як наслідок, практичні властивості ІТ в Україні відповідали його жорсткій версії, котра була поширеною до кризи 2008–2009 рр.

*Висновки.* Перехід провідних центральних банків до гнучкого ІТ був вимушеним кроком, зумовленим їхньою неспроможністю сприяти економічному зростанню шляхом підтримання лише цінової стабільності. Це призвело до розширення цільової спрямованості монетарної політики, у зв'язку з чим вона почала орієнтуватися не просто на цінову стабільність, а на раціональний баланс між стабільністю інфляції та стабільністю використання ресурсів. В Україні ця якісна трансформація не привернула до себе належної уваги. Тому виникла низка проблемних питань щодо визначення графіка дезінфляції, швидкості інституційних реформ, цільової інфляції, потенційних темпів економічного зростання, ефективності використання одного (основного) монетарного інструменту, вчасності й обґрунтованості валютної лібералізації, неспроможності центрального банку дотримуватися ІТ без залучення стабілізаційних кредитів міжнародних організацій.

**Ключові слова:** інфляція, валютний курс, центральний банк, інфляційне таргетування, монетарний режим, глобальна криза, економічне зростання, зовнішнє фінансування, банківське кредитування.

Літ. 52.

---

<sup>1</sup> Статтю підготовлено в рамках проекту, що виконується за грантової підтримки Національного фонду досліджень України (реєстраційний номер: 2020.01/0546).

**Serhii Korablin**

Dr. Sc. (Economics), Corresponding Member of the National Academy of Sciences of Ukraine, SO "Institute of the Economy and Forecasting of the NAS of Ukraine", Kyiv, Ukraine, skorablin@ukr.net  
ORCID ID: <https://orcid.org/0000-0002-2979-3206>

**INFLATION TARGETING IN UKRAINE:  
SOME ASPECTS, RESULTS AND CONCLUSIONS**

**Abstract.** *Introduction.* The large-scale war against Ukraine caused a radical change in its economic policy, including in the monetary sphere. However, this did not affect the plans of the National Bank of Ukraine to return to the inflation targeting (IT) regime after the end of the martial law period.

*Problem Statement.* The introduction of IT in Ukraine was caused by chronic exchange rate and inflation problems that occurred despite many attempts to fix the exchange rate of the hryvnia to the US dollar. However, its application in Ukraine did not fully take into account the international experience accumulated by that time. In addition, the challenges caused by the start of military aggression against Ukraine did not receive the necessary attention.

*Purpose.* Analysis of some features and results of inflation targeting in Ukraine. Determination of possible areas of improvement of its monetary policy.

*Methods.* Abstract-logical method, methods of comparisons, graphical and statistical analysis, theoretical generalization are used.

*Results.* The conceptual provisions of IT in Ukraine have left without proper attention the world experience gained during the overcoming of the global financial crisis of 2008-2009, as well as the corona crisis caused by COVID-19. In addition, the challenges caused by the start of military aggression against Ukraine in 2014 were not taken into account. As a result, the practical properties of IT in Ukraine corresponded to its rigid version, which was common before the crisis of 2008-2009.

*Conclusions.* The transition of leading central banks to flexible IT was a forced move caused by their inability to promote economic growth by supporting price stability alone. This led to the expansion of the target orientation of monetary policy, as a result of which it began to focus not just on price stability, but "a rational balance between the stability of inflation and the stability of the use of resources". In Ukraine, this qualitative transformation did not attract due attention. As a result, a number of problematic issues arose regarding the determination of the disinflation schedule, the speed of institutional reforms, target inflation, potential rates of economic growth, the effectiveness of using one (main) monetary instrument, the timeliness and validity of currency liberalization, the inability of the central bank to comply with IT without attracting stabilization loans from international organizations.

**Keywords:** inflation, exchange rate, central bank, inflation targeting, monetary regime, global crisis, economic growth, external financing, bank lending.

**JEL classification:** E31, E58, O23, O43.

**Вступ.** Після гіперінфляції та масштабного знецінення вітчизняних грошей на початку 1990-х років Україна пережила ще три сплески некерованої інфляції, середньорічні рівні якої сягали 28,2 % (2000 р.), 25,2 % (2008 р.) та 48,7 % (2015 р.). Майже одночасно з цим у країні відбулася низка девальвацій гривні, внаслідок чого вона втратила відносно валюти прив'язки (долара США) 68,6 % щорічної вартості у 1999 р., 47,9 % – у 2009 р., 83,8 % – у 2015 р.

Зазначені щільність і глибина курсових та інфляційних проблем, які розгорталися на тлі важких економічних, бюджетних, фінансових та банківських криз, свідчили про неспроможність держави не лише виконати

свої конституційні зобов'язання щодо забезпечення стабільності національної грошової одиниці (ст. 99 Конституції України) [1], а й гарантувати стає зростання національної економіки. Наведене виявилось однією з ключових причин перегляду монетарного й курсового режимів в Україні.

Логічність такого кроку здавалася очевидною ще й з міркувань нечіткості інфляційних та курсових завдань Національного банку України (НБУ). Адже, попри фіксацію ним офіційного курсу гривні до долара США, національне законодавство не містило жодних відповідних вимог, як і визначень чинного валютного режиму. Тим часом прогнози показники валютного курсу гривні та очікуваної інфляції, які щорічно визначалися Радою НБУ при розробленні Основних засад грошово-кредитної політики (*далі* – Основні засади), мали переважно не зобов'язальний, а інформаційно-довідковий характер. Цей факт став причиною жорсткої критики монетарної політики НБУ як такої, що не мала кількісних цілей, а відтак, і будь-яких критеріїв для оцінки її ефективності [2; 3].

Гостроту зазначеної критики посилювало порівняння практики НБУ з політикою інфляційного таргетування (*далі* – ІТ), яка набула на початку 2000-х років статусу панівної доктрини у сфері монетарної теорії і практики. Цьому великою мірою сприяла низка валютно-фінансових криз, котрі тривали, починаючи з 1997 р., кілька років – у Азійському, Європейському та Південноамериканському регіонах. Постраждали від них країни виявилися нездатними захистити ні фіксовані курси власних валют, ні національні економіки.

В Україні тяжіння до ІТ за таких причин істотно посилювалося впливом міжнародних фінансових організацій, які почали активно пропагувати переваги гнучкого курсоутворення, валютної лібералізації та концентрації монетарної політики виключно на мінімізації показника інфляції [4; 5].

**Аналіз досліджень.** Розроблення теоретичних і практичних питань ІТ має багату історію. Перші праці з дотичної тематики належать до 1930-х років. Ключові аспекти та положення застосування ІТ розглянуто в роботах [6–17]. В Україні висвітленню питань монетарної політики та ІТ присвячено праці [18–36].

**Мета** статті полягає в аналізі окремих аспектів та результатів застосування інфляційного таргетування в Україні, а також визначенні можливих напрямів удосконалення її монетарної політики.

**Методи дослідження.** Використано абстрактно-логічний метод, методи порівнянь, графічного та статистичного аналізу, теоретичного узагальнення.

### **Результати дослідження**

#### **Вихідні положення**

Базова ідея ІТ ґрунтується на положенні, згідно з яким стає економічне зростання потребує низької та стабільної інфляції і опіка над нею має виступати єдиною ціллю центрального банку. Відповідно, вважається, що успішність застосування ІТ вимагає відданості центрального банку ідеї низької інфляції (цінової стабільності); його незалежності в питаннях, пов'язаних із її

реалізацією, а також відсутності фіскального домінування (здатності уряду контролювати бюджетні витрати, не застосовуючи їх емісійне фінансування).

У такому контексті спеціально наголошується, що для успішного впровадження ІТ центральний банк має уникати цільової підтримки будь-яких інших економічних параметрів (валютного курсу чи, наприклад, заробітної плати), крім інфляції. Тимчасом як у фінансовій та бюджетній частинах має бути мінімізовано або взагалі унеможливлено прямі запозичення державного сектору від центрального банку, забезпечено наявність широкої податкової бази, незалежність бюджетних витрат від грошової емісії, функціонування місткого внутрішнього ринку, достатнього для абсорбування державного боргу, унеможливлено його неконтрольовані сплески [11].

У практичній площині режим ІТ передбачає встановлення кількісної цілі з інфляції, обчислення її прогнозного рівня, розрахунку очікуваного відхилення прогнозованої інфляції від її цільового рівня та впровадження монетарних заходів, необхідних для мінімізації зазначеного відхилення. Як ключовий монетарний інструмент при цьому розглядається процентна ставка центрального банку [15].

Наочною перевагою такого підходу є те, що він дає змогу не лише чітко визначити цілі монетарної політики, а й формалізувати її у вигляді однозначних та несуперечливих правил. Зазначене вигідно відрізняється від ситуації, що склалася у світі після розпаду Бреттон-Вудської системи та глобальної прив'язки національних валют до долара США, коли центральні банки втратили уніфіковане визначення своїх монетарних орієнтирів та інструментів їх досягнення. Подоланню такої невизначеності сприяли активні теоретичні розробки та новий практичний досвід, які виявили недоліки невнормованої політики центральних банків, що асоціювалася з ризиком непрозорих управлінських рішень, їх непередбачуваністю та нечіткістю кінцевих результатів застосування. Найкраще, на що можна було сподіватися за таких умов, були обачність і вдалість ситуативних (дискреційних) дій центробанку в непередбачуваних обставинах мінливого середовища. Не заперечуючи фахової досвідченості керівництва центробанків, експерти, проте, відзначали надто високі ризики їх невнормованих (дискреційних) рішень і необхідність заміни останніх чітко встановленими правилами монетарної політики. При цьому спостерігалася потреба в унормуванні не лише цільових дій центрального банку, а й наступних його рішень у відповідь на зворотну реакцію ринкового середовища [6; 7].

Перший досвід практичного застосування ІТ засвідчив його переконливі переваги в частині цілеспрямованого зниження інфляції [14; 17]. І хоча наведене навряд чи є дивним, з огляду на цільову спрямованість вказаного монетарного режиму, для багатьох експертів це не мало принципового значення, оскільки перехід до ІТ дав змогу певним країнам істотно знизити інфляцію, яка до того вважалася хронічною й тривала роками всупереч усім зусиллям щодо її подолання.

На жаль, цей досвід не був універсальним. Глобальна фінансова криза 2008–2009 рр. змусила відмовитися від низки базових уявлень щодо ІТ, оскільки сама по собі низька інфляція на змогла ні убезпечити світ від глобальної рецесії, ні гарантувати йому швидке економічне відновлення.

### *Неоліберальний контекст та глобальні кризи*

Де-факто практичне застосування ІТ збіглося в часі з масовим упровадженням базових положень неоліберальної доктрини, яка передбачала цілеспрямоване згортання державного регулювання на користь розкріпачення ринкових сил і вільної конкуренції. На практиці це вказувало на тотальну приватизацію державної власності, ринкову дерегуляцію, торговельну й валютну лібералізацію, вільний рух капіталу, жорстке обмеження витрат держави з мінімізацією бюджетних дефіцитів і державного боргу, уніфікацію валютних курсів та перехід до їх вільного плавання.

Окреслені підходи набули статусу міжнародної доктрини. Концептуальні її положення було сформульовано в 1989–1990 рр. Дж. Вільямсоном [37; 38] у вигляді 10 ключових принципів успішної економічної політики, які відповідали тодішній практиці провідних економік світу та рекомендувалися ними для впровадження в країнах, що розвивалися. Наразі цей перелік правил відомий як “вашингтонський консенсус”. Попри його подальшу критику, варто підкреслити, що одним із принципів консенсусу, котрий де-факто далеко не завжди виконувався, була вимога щодо забезпечення прав власності [39–43].

Піонерне впровадження ІТ Новою Зеландією в 1990 р. не просто збіглося в часі з формуванням розглядуваного неоліберального мейнстріму. Річ у тому, що базові положення ІТ були просочені його духом і згодом стали інтерпретуватися як одна зі складових розширеної версії “вашингтонського консенсусу”, або “реформ другого покоління” [44]. Поява останніх становила вимушений крок, оскільки під час підбиття підсумків 1990-х років стало зрозумілим, що нерегульований ринок здатен не лише ефективно переміщувати товари та капітал, а й формувати підвалини потужних економічних і фінансових криз.

Викладене змусило модифікувати принципи успішної економічної політики, внаслідок чого до перших 10 її принципів було додано 10 нових положень, котрі наголошували на посиленні регуляторних заходів у частині антикорупційної політики, корпоративного управління, заходів соціального захисту, скорочення бідності тощо. Причому окремо відзначалася необхідність забезпечення незалежності центрального банку та впровадження ним режиму ІТ [45].

Попри це, низька інфляція не убезпечила світ від глобальної фінансової кризи 2008–2009 рр., а її подолання змусило провідні центральні банки кардинально розширити набір монетарних цілей, інструментів та правил їх застосування. Як наслідок, з'явився термін “нетрадиційна політика”, що стосувався не лише нетрадиційного монетарного, а й фінансового регулювання.

На практиці подібні підходи означали повну відмову від базових принципів ІТ. Так, нетрадиційні заходи Федеральної резервної системи США (далі – ФРС) охоплювали упродовж 2008–2014 рр. [46, с. 141–142]:

- “пряму кількісну прив’язку монетарної політики ФРС до рівня безробіття;
- багаторічне утримання процентних ставок ФРС нижчими за цільову та фактичну інфляцію (застосування від’ємних реальних ставок);
- публічну відмову ФРС від підвищення своїх процентних ставок навіть за умов перевищення прогнозною та фактичною інфляцією її цільового рівня у 2 % (де-факто перегляд і підвищення цільового рівня інфляції);
- цільове фінансування ФРС не лише банків, а й компаній та корпорацій;
- пряме зобов’язання ФРС щодо фінансування державного бюджету, а також участь в абсолютному й відносному нарощуванні державного боргу;
- преференційне кредитування ФРС окремих банків та компаній;
- прямий та опосередкований (аж до націоналізації) порятунок ФРС приватного бізнесу, що спричинив глобальну фінансову та економічну кризи”.

Практика Банку Англії та Європейського центрального банку (ЄЦБ) під час подолання кризи 2008–2009 рр. та її наслідків надто відрізнялася від дій ФРС. Зокрема, у серпні 2013 р. Банк Англії визначив, що його ключова відсоткова ставка залишатиметься незмінною (0,5 %), допоки:

- рівень безробіття перевищуватиме 7 %;
- очікувана Комітетом монетарної політики інфляція (протягом наступних 18–24 місяців) не перевищить 2,5 %.

Де-факто це означало встановлення Банком Англії збільшення кількісних монетарних цілей та підвищення на 0,5 в. п. його цільового рівня інфляції. Однак, незважаючи на це, Банк Англії не змінював ключової процентної ставки (0,5 %) більше ніж вісім років, залишаючи її майже весь цей час на від’ємних – відносно цільової та фактичної інфляції – рівнях. Наведене тим більш значуще, що реальний ВВП країни з 2010 до 2016 р. зростав сім років поспіль, сягаючи 3,1 % у 2014 р., а рівень безробіття зменшився нижче цільових 7 % ще на початку того самого року [46, с. 148–149].

Перефразувавши вислів Н. Рубіні, можна зазначити, що за таких умов центральні банки перетворилися з “останнього кредитора миттєвої ліквідності” на “ключового інвестора довгострокових ресурсів” [47]. Така політика стала відомою, як політика “кількісного пом’якшення” (quantitative easing, QE). У ЄС на додаток до неї було створено Європейський фонд фінансової стабільності (European Financial Stability Facility, EFSF), який згодом трансформувався у Європейський стабілізаційний механізм (European Stability Mechanism, ESM). Основна функція обох інституцій полягала в допомозі найбільш постраждалим від фінансової кризи країнам-членам.

Процес “нормалізації” монетарної політики у США розпочався у 2017 р. [48]. Проте завершити його не вдалося через коронакризу, спровоковану COVID-19. У 2020 р. майже всі провідні центробанки світу відновили практику кількісного пом’якшення та нетрадиційної грошово-кредитної політики, що було необхідно для стимулювання національних економік в умовах їх масового локдауну.

За умов різкого спаду виробництва та зникнення інфляційних загроз найбільші центральні банки задіяли пряму емісійну підтримку як державного та місцевих бюджетів, так і приватного бізнесу разом із населенням. Це призвело до стрімкого збільшення їхніх балансів із одночасним зростанням рівня державного боргу відповідних країн. Так, активи ФРС за 2020 р. збільшилися в 1,9 раза, Банку Японії – 1,2, ЄЦБ – 1,5, Банку Англії – у 1,6 раза. Синхронно зросли й рівні державного боргу: у США від 108,2 до 127,1 % ВВП, Японії – від 234,9 до 256,2, зоні євро – від 84 до 96,9 %, Великобританії – від 85,2 до 103,7 % ВВП. Показово, що ця грошово-боргова експансія відбувалася на тлі низької інфляції, рівень котрої варіював від 0 % (Японія) до 1,2 % (США) [49].

Наступна спроба монетарної нормалізації у США здійснюється з 2022 р. Наразі в її рамках збільшено цільовий орієнтир за ставкою федеральних фондів від 0–0,25 % до 5,00–5,25 % [50] та зменшено баланс ФРС від 8,96 трлн до 8,4 трлн. дол. (станом на 14 червня 2023 р.) [51]. Проте як довго триватиме ця фаза монетарної “деескалації” наразі невідомо. Адаже їй протистоїть передчуття глобального уповільнення, ризик якого невпинно зростає на тлі продовження російської війни проти України.

### *Гнучке інфляційне таргетування*

Зазначені метаморфози позначилися на базових положеннях ІТ, тим паче, що ініціаторами нетрадиційної політики та кількісного пом'якшення виступили провідні економіки світу, які формують ключові тренди в монетарних та фінансових концепціях і практиках. На цьому тлі відбулося “осучаснення” ІТ, унаслідок чого воно перетворилося на “гнучке інфляційне таргетування” на противагу початковій версії, котру стали розглядати як “жорстке ІТ”.

Ключова відмінність гнучкого ІТ полягає в тому, що в монетарній політики визнається наявність кількох основних цілей, а саме: одночасної, але спеціальної стабілізації як інфляції, так і реальної економіки. Причому, на відміну від жорсткої версії, гнучке ІТ передбачає, що “у випадку конфлікту цілей [монетарна політика] має встановлювати раціональний баланс між стабільністю інфляції та стабільністю використання ресурсів”. Зокрема, центральний банк Швеції визначає таку політику як “добре збалансовану”, тобто таку, що дає змогу досягати ціль щодо інфляції та забезпечувати “нормальне” завантаження наявних ресурсів [13].

У принципі, окреслений підхід було запропоновано Дж. Тейлором ще у 1993 р. при обґрунтуванні цільового рівня короткострокової ставки ФРС за федеральними фондами [10]. Сьогодні це монетарне правило відоме як правило Тейлора. Воно визначає ставку ФРС у ролі функції двох змінних – інфляції та реального ВВП, у вигляді відхилень їхніх фактичних значень від цільових рівнів. І хоча така залежність вважається ледь не аксіоматичною, це не завадило активному впровадженню жорсткого ІТ аж до глобальної кризи 2008–2009 рр. Адаже, як образно зазначив О. Бланшар, монетарну політику в той період було зведено до найпростішої формули: “єдина ціль (інфляція) – єдиний інструмент (процентна ставка)” [52].

Викладене можна вважати наочним проявом суперечностей у формулюванні не лише монетарних правил, а й загального руху економічної думки. Певною мірою це підтверджує й вислів голови Банку Англії М. Кінга, котрий у 1997 р. назвав беззаперечних прихильників жорсткого ІТ “інфляційними божевільними” (inflation nutters), при тому, що сам Банк Англії запровадив ІТ ще в 1992 р. [13].

*Продовження статті – у наступному номері журналу.*

### Список використаних джерел

1. Конституція України від 28.06.1996 № 254к/96-ВР. URL: <https://zakon.rada.gov.ua/laws/show/254%D0%BA/96-%D0%B2%D1%80#Text>.
2. Шумило І. Чи вистачить українській владі мужності у боротьбі з інфляцією? *Дзеркало тижня*. 2008. 13 черв. URL: [https://zn.ua/ukr/macrolevel/chi\\_vistachit\\_ukrayinskiy\\_vladi\\_muzhnosti\\_u\\_borotbi\\_z\\_inflyatsieyu.html](https://zn.ua/ukr/macrolevel/chi_vistachit_ukrayinskiy_vladi_muzhnosti_u_borotbi_z_inflyatsieyu.html).
3. Шумило І. Чергова валютна криза: причини та можливі запобіжники на майбутнє. *Дзеркало тижня*. 2016. 29 січ. 2016. URL: [https://zn.ua/ukr/macrolevel/chergovavaljutna-kriza-prichini-ta-mozhlivi-zapobizhniki-na-maybutnye-abo-yak-sche-dovgo-nbu-nas-usih-obkradatime-vbivayuchi-grivnyu-ta-ekonomiku\\_.html](https://zn.ua/ukr/macrolevel/chergovavaljutna-kriza-prichini-ta-mozhlivi-zapobizhniki-na-maybutnye-abo-yak-sche-dovgo-nbu-nas-usih-obkradatime-vbivayuchi-grivnyu-ta-ekonomiku_.html).
4. Ukraine: Letter of Intent, Memorandum of Economic and Financial Policies, and Technical Memorandum of Understanding / International Monetary Fund. 2015. February 27. URL: <https://www.imf.org/external/np/loi/2015/ukr/022715.pdf>.
5. Vavra D. Inflation Targeting Experience: Lessons for Ukraine. *Visnyk of the National Bank of Ukraine*. 2015. No. 233. P. 39–53. <https://doi.org/10.26531/vnbu2015.233.039>.
6. Barro R. J., Gordon D. B. Rules, discretion and reputation in a model of monetary policy. *NBER Working Paper*. 1983. No. 1079. 33 p. URL: <https://doi.org/10.3386/w1079>.
7. Dwyer G. P. Jr. Rules and Discretion in Monetary Policy. *Economic Research, Federal Reserve Bank of St. Louis*. 1993. Vol. 75, No. 3. URL: <https://doi.org/10.20955/r.75.3-14>.
8. Fischer S. Modern Approaches to Central Banking. *NBER Working Paper*. 1995. No. 5064. 74 p. URL: <https://doi.org/10.3386/w5064>.
9. Bernanke B., Mishkin F. Inflation targeting: A New Framework for Monetary Policy? *Journal of Economic Perspectives*. 1997. Vol. 11, No. 2. P. 97–116. URL: <https://doi.org/10.1257/jep.11.2.97>.
10. Taylor J. B. Discretion versus policy rules in practice. *Carnegie-Rochester Conference Series on Public Policy*. 1993. Vol. 39. P. 195–214. URL: [https://doi.org/10.1016/0167-2231\(93\)90009-L](https://doi.org/10.1016/0167-2231(93)90009-L).
11. Scarlata J. G. Inflation Targeting. 2002. URL: <https://www.elibrary.imf.org/display/book/9781589060944/ch07.xml>.
12. Stone M., Roger S., Shimizu S., Nordstrom A., Kisinbay T., Restrepo J. The role of the exchange rate in inflation-targeting emerging economies. Washington, D. C. : International Monetary Fund, 2009. 96 p.
13. Svensson L. E. O. Flexible inflation targeting – lessons from the financial crisis. 2009. URL: <https://www.bis.org/review/r090923d.pdf>
14. Hammond G. State of the Art of Inflation Targeting. London : Bank of England, 2012. URL: <https://www.bankofengland.co.uk/-/media/boe/files/ccbs/resources/state-of-the-art-inflation-targeting>.
15. Jahan S. Inflation Targeting: Holding the Line. Central banks use interest rates to steer price increases toward a publicly announced goal. URL: <https://www.imf.org/external/pubs/ft/fandd/basics/72-inflation-targeting.htm>.
16. Villar L. Sticking to the Target. 2023. URL: <https://www.imf.org/en/Publications/fandd/issues/2023/03/POV-Colombia-sticking-to-the-target-leonardo-villar>.



17. *Bhalla S., Bhasin K., Loungani P.* Macroeconomic Effects of Formal Adoption of Inflation Targeting. *IMF Working Paper*. 2023. WP/23/7. 29 p. URL: <https://doi.org/10.5089/9798400229169.001>.
18. Інфляція та фінансові механізми її регулювання / за ред. А. І. Даниленка. Київ : Ін-т економіки та прогнозування НАН України, 2007. 400 с.
19. *Петрик О. І.* Шлях до цінової стабільності: світовий досвід та перспективи для України : монографія. Київ : УБС НБУ, 2008. 369 с.
20. *Петрик О., Ніколайчук С.* Оптимальний режим монетарної політики для України. *Вісник КНТЕУ*. 2008. № 3. С. 31–40.
21. *Буковинський С. А., Грищенко А. А., Кричевська Т. О.* Монетарна стратегія в контексті завдань соціально-економічного розвитку. *Фінанси України*. 2008. № 6. С. 3–30.
22. *Савченко А., Семенова Ю.* Інфляційне таргетування та перспективи його запровадження в Україні. *Економіка України*. 2008. № 7. С. 46–56.
23. *Грищенко А. А., Кричевська Т. О., Петрик О. І.* Інститут таргетування інфляції: зарубіжний досвід і перспективи запровадження в Україні : наук. доп. Київ : Ін-т економіки та прогнозування НАН України, 2008. 272 с.
24. *Даниленко А. І.* Фіскально-бюджетна та грошово-кредитна політика України: проблеми та шляхи посилення взаємозв'язку : монографія / НАН України ; Ін-т економіки та прогнозування НАН України. Київ : НАН України, 2010. 456 с.
25. *Кораблін С.* Курсові тупики сировинних економік. *Дзеркало тижня*. 2010. 23 жовт. URL: [https://zn.ua/ukr/finances/kursovi\\_tupiki\\_sirovinnih\\_ekonomik.html](https://zn.ua/ukr/finances/kursovi_tupiki_sirovinnih_ekonomik.html).
26. *Мищенко В. І., Іванов В. В., Малютін О. К.* Міжнародний досвід інфляційного таргетування: модель успіху для України. *Актуальні проблеми економіки*. 2015. № 4. С. 414–425.
27. *Дзюблюк О.* Проблеми інфляційного таргетування в сучасній економіці. *Світ фінансів*. 2015. Вип. 2. С. 7–18. URL: <http://sf.wunu.edu.ua/index.php/sf/article/view/872>.
28. *Єфименко Т. І.* Фіскальна та монетарна безпека національної економіки. Київ : ДННУ “Акад. фін. управління”, 2016. 447 с.
29. *Кораблін С.* Валютна лібералізація по-українськи: втеча від реформ. *Дзеркало тижня*. 2017. 8 квіт. URL: [https://zn.ua/ukr/columnists/valyutna-liberalizaciya-po-ukrayinski-vtecha-vid-reform-239101\\_.html](https://zn.ua/ukr/columnists/valyutna-liberalizaciya-po-ukrayinski-vtecha-vid-reform-239101_.html).
30. *Єфименко Т. І.* Монетарні інструменти економічної безпеки держави. *Фінанси України*. 2018. № 1. С. 7–30. URL: <https://doi.org/10.33763/finukr2018.01.007>.
31. *Груй А., Лепушинський В., Ніколайчук С.* Нейтральна реальна відсоткова ставка в умовах малої відкритої економіки: застосування для України. *Вісник Національного банку України*. 2018. № 243. С. 4–22. URL: <https://doi.org/10.26531/vnbu2018.243.004>.
32. *Данилишин Б. М.* Основні напрями монетарної політики України. *Фінанси України*. 2018. № 2. С. 9–25. URL: <https://doi.org/10.33763/finukr2018.02.009>.
33. *Данилишин Б. М.* Перспективи удосконалення монетарної політики України. *Фінанси України*. 2020. № 2. С. 7–24. URL: <https://doi.org/10.33763/finukr2020.02.007>.
34. *Данилишин Б. М.* Економічні трансформації у період воєнного стану: тактика еволюціонізму і модернізація. *Економіка України*. 2022. № 10. С. 3–14. URL: <https://doi.org/10.15407/economyukr.2022.10.003>.
35. *Кораблін С. О.* Монетарна безпека: окремі визначення та оцінки. *Фінанси України*. 2021. № 1. С. 7–45. URL: <https://doi.org/10.33763/finukr2021.01.007>.
36. *Козюк В. В.* Повоєнне таргетування інфляції: ключові виклики. *Економіка України*. 2022. № 10. С. 15–33. URL: <https://doi.org/10.15407/economyukr.2022.10.015>.
37. *Williamson J.* What Washington Means by Policy Reform. *Latin American Adjustment: How Much Has Happened?* / ed. by J. Williamson. Washington : Institute for International Economics, 1990. URL: <https://www.piie.com/commentary/speeches-papers/what-washington-means-policy-reform>.

38. *Williamson J.* A Short History of the Washington Consensus. From the Washington Consensus towards a new Global Governance : Paper commissioned by Fundación CIDOB for a conference (Barcelona, September 24–25, 2004). Washington : Institute for International Economics, 2004. URL: <https://scholar.smu.edu/cgi/viewcontent.cgi?article=1381&context=lbra>.
39. *Birdsall N., De la Torre A., Menezes R.* Washington Contentious: Economic Policies for Social Equity in Latin America. Carnegie Endowment for International Peace and Inter-American, 2001. 84 p. URL: <https://carnegieendowment.org/pdf/files/er.Contentious.pdf>.
40. *Marangos J.* The Evolution of the Anti-Washington Consensus Debate: From 'Post-Washington Consensus' to 'After the Washington Consensus'. *Competition & Change*. 2008. Vol. 12, No. 3. P. 227–244. URL: <https://doi.org/10.1179/102452908X320400>.
41. *Marangos J.* Shock Therapy and its Consequences in Transition Economies. *Development*. 2005. No. 48 (2). P. 70–78. URL: <https://doi.org/10.1057/palgrave.development.1100136>.
42. *Naim M.* Fads and Fashion in Economic Reforms: Washington Consensus or Washington Confusion? *Foreign Policy*. 2000. No. 118. P. 86–103. URL: <https://doi.org/10.2307/1149672>.
43. *Stiglitz J. E.* The Post Washington Consensus Consensus. The Initiative for Policy Dialogue. 15 p. URL: [http://policydialogue.org/files/events/Stiglitz\\_Post\\_Washington\\_Consensus\\_Paper.pdf](http://policydialogue.org/files/events/Stiglitz_Post_Washington_Consensus_Paper.pdf).
44. *Camdessus M.* Second Generation Reforms: Reflections and New Challenges. 1999. November 8. URL: <https://www.imf.org/en/News/Articles/2015/09/28/04/53/sp110899>.
45. *Rodrik D.* Goodbye Washington Consensus, Hello Washington Confusion? A Review of the World Bank's Economic Growth in the 1990s: Learning from a Decade of Reform. *Journal of Economic Literature*. 2006. Vol. 44, No. 4. P. 973–987. URL: <https://doi.org/10.1257/jel.44.4.973>.
46. *Кораблін С. О.* Макроекономічна динаміка України: пастка сировинних ринків : монографія / НАН України, Ін-т економіки та прогнозування НАН України. Київ, 2017. 308 с.
47. *Roubini N., Mihm S.* Crisis Economics: A Crash Course in the Future of Finance. Penguin Books, 2011. 359 p.
48. History of the FOMC's Policy Normalization Discussions and Communications / Board of Governors of the Federal Reserve System. 2022. URL: <https://www.federalreserve.gov/monetarypolicy/policy-normalization-discussions-communications-history.htm>.
49. *Кораблін С.* Чи зміниться світ після коронакризи? *Перспективи посткоронавірусних економічних трансформацій та їх вплив на розвиток країн. Місце України у посткризовому світі* / наук. ред. В. Юрчишин. Київ : Заповіт, 2021. С. 97–102. URL: [https://razumkov.org.ua/uploads/article/2021\\_perspectives\\_for\\_economic\\_transformations.pdf](https://razumkov.org.ua/uploads/article/2021_perspectives_for_economic_transformations.pdf).
50. Federal Funds Target Rate History / FedPrimeRate.com. 2023. URL: [https://www.fedprimerate.com/fedfundsrate/federal\\_funds\\_rate\\_history.htm#current](https://www.fedprimerate.com/fedfundsrate/federal_funds_rate_history.htm#current).
51. Federal Reserve Bank of St. Louis. URL: <https://fred.stlouisfed.org/series/WALCL>.
52. *Blanchard O., Dell'Ariccia G., Mauro P.* Rethinking Macroeconomic Policy. 2010. February 12. URL: <https://doi.org/10.2139/ssrn.1555117>.

## References

1. Verkhovna Rada of Ukraine. (1996). *Constitution of Ukraine* (Act No. 254k/96-VR, June 28). Retrieved from <https://zakon.rada.gov.ua/laws/show/254%D0%BA/96-%D0%B2%-D1%80#Text> [in Ukrainian].
2. Shumylo, D. (2008, June 13). Will the Ukrainian authorities have enough courage to fight inflation? *Mirror of the week*. Retrieved from [https://zn.ua/ukr/macrolevel/chi\\_vistachit\\_ukrayinskiy\\_vladi\\_muzhnosti\\_u\\_borotbi\\_z\\_inflyatsieyu.html](https://zn.ua/ukr/macrolevel/chi_vistachit_ukrayinskiy_vladi_muzhnosti_u_borotbi_z_inflyatsieyu.html) [in Ukrainian].

3. Shumylo, D. (2016, January 29). Another currency crisis: causes and possible safeguards for the future. *Mirror of the week*. Retrieved from [https://zn.ua/ukr/macrolevel/chergovavalutytna-kriza-prichini-ta-mozhlivi-zapobizhniki-na-maybutnye-abo-yak-sche-dovgo-nbunas-usih-obkradatime-vbivayuchi-grivnyu-ta-ekonomiku\\_.html](https://zn.ua/ukr/macrolevel/chergovavalutytna-kriza-prichini-ta-mozhlivi-zapobizhniki-na-maybutnye-abo-yak-sche-dovgo-nbunas-usih-obkradatime-vbivayuchi-grivnyu-ta-ekonomiku_.html) [in Ukrainian].
4. IMF. (2015, February 27). *Ukraine: Letter of Intent, Memorandum of Economic and Financial Policies, and Technical Memorandum of Understanding*. Retrieved from <https://www.imf.org/external/np/loi/2015/ukr/022715.pdf>.
5. Vavra, D. (2015). Inflation Targeting Experience: Lessons for Ukraine. *Visnyk of the National Bank of Ukraine*, 233, 39–53. DOI: 10.26531/vnbu2015.233.039.
6. Barro, R. J., & Gordon, D. B. (1983). Rules, discretion and reputation in a model of monetary policy. *NBER Working Paper*, 1079. DOI: 10.3386/w1079.
7. Dwyer, G. P. Jr. (1993). Rules and Discretion in Monetary Policy. *Economic Research, Federal Reserve Bank of St. Louis*, 75 (3). DOI: 10.20955/r.75.3-14.
8. Fischer, S. (1995). Modern Approaches to Central Banking. *NBER Working Paper*, 5064. DOI: 10.3386/w5064.
9. Bernanke, B., & Mishkin, F. (1997). Inflation targeting: A New Framework for Monetary Policy? *Journal of Economic Perspectives*, 11 (2), 97–116. DOI: 10.1257/jep.11.2.97.
10. Taylor, J. B. (1993). Discretion versus policy rules in practice. *Carnegie-Rochester Conference Series on Public Policy*, 39, 195–214. DOI: 10.1016/0167-2231(93)90009-L.
11. Scarlata, J. G. (2002). *Inflation Targeting*. Retrieved from <https://www.elibrary.imf.org/display/book/9781589060944/ch07.xml>.
12. Stone, M., Roger, S., Shimizu, S., Nordstrom, A., Kisinbay, T., & Restrepo, J. (2009). *The role of the exchange rate in inflation-targeting emerging economies*. Washington, D. C.: International Monetary Fund.
13. Svensson, L. E. O. (2009). *Flexible inflation targeting – lessons from the financial crisis*. Retrieved from <https://www.bis.org/review/r090923d.pdf>.
14. Hammond, G. (2012). *State of the Art of Inflation Targeting*. London: Bank of England. Retrieved from <https://www.bankofengland.co.uk/-/media/boe/files/ccbs/resources/state-of-the-art-inflation-targeting>.
15. Jahan, S. (n. d.). *Inflation Targeting: Holding the Line. Central banks use interest rates to steer price increases toward a publicly announced goal*. Retrieved from <https://www.imf.org/external/pubs/ft/fandd/basics/72-inflation-targeting.htm>.
16. Villar, L. (2023). *Sticking to the Target*. Retrieved from <https://www.imf.org/en/Publications/fandd/issues/2023/03/POV-Colombia-sticking-to-the-target-leonardo-villar>.
17. Bhalla, S., Bhasin, K., & Loungani, P. (2023). Macroeconomic Effects of Formal Adoption of Inflation Targeting. *IMF Working Paper*, WP/23/7. DOI: 10.5089/9798400229169.001.
18. Danylenko, A. I. (Ed.). (2007). *Inflation and financial mechanisms of its regulation*. Kyiv: Institute of Economics and Forecasting of the National Academy of Sciences of Ukraine [in Ukrainian].
19. Petryk, O. I. (2008). *The path to price stability: world experience and prospects for Ukraine*. Kyiv: UBS NBU [in Ukrainian].
20. Petryk, O., & Nikolaichuk, S. (2008). Optimal mode of monetary policy for Ukraine. *Bulletin of KNTEU*, 3, 31–40 [in Ukrainian].
21. Bukovynskyi, S., Grytsenko, A., & Krychevska, T. (2008). Monetary strategy in the context of tasks of social and economic development. *Finance of Ukraine*, 6, 3–30 [in Ukrainian].
22. Savchenko, A., & Semenova, Yu. (2008). Inflation targeting and prospects for its introduction in Ukraine. *Economy of Ukraine*, 7, 46–56 [in Ukrainian].
23. Grytsenko, A. A., Krychevska, T. O., & Petryk, O. I. (2008). *Inflation targeting institute: foreign experience and prospects for introduction in Ukraine*. Kyiv: Institute of Economics and Forecasting of the National Academy of Sciences of Ukraine [in Ukrainian].

24. Danylenko, A. I. (2010). *Fiscal-budgetary and monetary policy of Ukraine: problems and ways of strengthening the relationship*. Kyiv: NAS of Ukraine: Institute of Economics and Forecasting of the National Academy of Sciences of Ukraine [in Ukrainian].
25. Korablin, S. (2010, October 23). Exchange rate impasses of commodity economies. *Mirror of the week*. Retrieved from [https://zn.ua/ukr/finances/kursovi\\_tupiki\\_sirovinnih\\_ekonomik.html](https://zn.ua/ukr/finances/kursovi_tupiki_sirovinnih_ekonomik.html) [in Ukrainian].
26. Mishchenko, V. I., Ivanov, V. V., & Maliutin, O. K. (2015). International experience of inflation targeting: a model of success for Ukraine. *Actual problems of economics*, 4, 414–425 [in Ukrainian].
27. Dzyublyuk, O. (2015). The Problems of the Inflation Targeting in a Modern Economy. *World of Finance*, 2, 7–18. Retrieved from <http://sf.wunu.edu.ua/index.php/sf/article/view/872> [in Ukrainian].
28. Iefymenko, T. (2016). *Fiscal and Monetary Security of National Economy*. Kyiv: SESE “The Academy of Financial Management” [in Ukrainian].
29. Korablin, S. (2017, April 8). Currency liberalization in Ukrainian: escape from reforms. *Mirror of the week*. Retrieved from [https://zn.ua/ukr/columnists/valyutna-liberalizaciya-po-ukrayinski-vtecha-vid-reform-239101\\_.html](https://zn.ua/ukr/columnists/valyutna-liberalizaciya-po-ukrayinski-vtecha-vid-reform-239101_.html) [in Ukrainian].
30. Iefymenko, T. (2018). Monetary tools of the state economic security. *Finance of Ukraine*, 1, 7–30. DOI: 10.33763/finukr2018.01.007 [in Ukrainian].
31. Grui, A., Lepushynskiy, V., & Nikolaychuk, S. (2018). A Neutral Real Interest Rate in the Case of a Small Open Economy: Application to Ukraine. *Visnyk of the National Bank of Ukraine*, 243, 4–22. DOI: 10.26531/vnbu2018.243.004 [in Ukrainian].
32. Danylyshyn, B. (2018). Main directions of monetary policy of Ukraine. *Finance of Ukraine*, 2, 9–25. DOI: 10.33763/finukr2018.02.009 [in Ukrainian].
33. Danylyshyn, B. (2020). Prospects for improving the monetary policy of Ukraine. *Finance of Ukraine*, 2, 7–24. DOI: 10.33763/finukr2020.02.007 [in Ukrainian].
34. Danylyshyn, B. (2022). Economic transformations during martial law: the tactics of evolutionism and modernization. *Economy of Ukraine*, 10, 3–14. DOI: 10.15407/economyukr.2022.10.003 [in Ukrainian].
35. Korablin, S. (2021). Monetary security: some definitions and assessments. *Finance of Ukraine*, 1, 7–45. DOI: 10.33763/finukr2021.01.007 [in Ukrainian].
36. Koziuk, V. (2022). Post-war inflation targeting: key challenges. *Economy of Ukraine*, 10, 15–33. DOI: 10.15407/economyukr.2022.10.015 [in Ukrainian].
37. Williamson, J. (1990). What Washington Means by Policy Reform. In Williamson, J. (Ed.). *Latin American Adjustment: How Much Has Happened?* Washington: Institute for International Economics. Retrieved from <https://www.piie.com/commentary/speeches-papers/what-washington-means-policy-reform>.
38. Williamson, J. (2004). *A Short History of the Washington Consensus. From the Washington Consensus towards a new Global Governance* (Paper commissioned by Fundación CIDOB for a conference (Barcelona, September 24–25, 2004)). Washington: Institute for International Economics. Retrieved from <https://scholar.smu.edu/cgi/viewcontent.cgi?article=1381&context=lbra>.
39. Birdsall, N., De la Torre, A., & Menezes, R. (2001). *Washington Contentious: Economic Policies for Social Equity in Latin America*. Carnegie Endowment for International Peace and Inter-American. Retrieved from <https://carnegieendowment.org/pdf/files/er.Contentious.pdf>.
40. Marangos, J. (2008). The Evolution of the Anti-Washington Consensus Debate: From ‘Post-Washington Consensus’ to ‘After the Washington Consensus’. *Competition & Change*, 12 (3), 227–244. DOI: 10.1179/102452908X320400.
41. Marangos, J. (2005). Shock Therapy and its Consequences in Transition Economies. *Development*, 48 (2), 70–78. DOI: 10.1057/palgrave.development.1100136.
42. Naim, M. (2000). Fads and Fashion in Economic Reforms: Washington Consensus or Washington Confusion? *Foreign Policy*, 118, 86–103. DOI: 10.2307/1149672.

43. Stiglitz, J. E. (n. d.). The Post Washington Consensus Consensus. *The Initiative for Policy Dialogue*. Retrieved from [http://policydialogue.org/files/events/Stiglitz\\_Post\\_Washington\\_Consensus\\_Paper.pdf](http://policydialogue.org/files/events/Stiglitz_Post_Washington_Consensus_Paper.pdf).

44. Camdessus, M. (1999, November 8). *Second Generation Reforms: Reflections and New Challenges*. Retrieved from <https://www.imf.org/en/News/Articles/2015/09/28/04/53/sp110899>.

45. Rodrik, D. (2006). Goodbye Washington Consensus, Hello Washington Confusion? A Review of the World Bank's Economic Growth in the 1990s: Learning from a Decade of Reform. *Journal of Economic Literature*, 44 (4), 973–987. DOI: 10.1257/jel.44.4.973.

46. Korablin, S. O. (2017). *Macroeconomic dynamics of Ukraine: the trap of commodity markets*. Kyiv: NAS of Ukraine, Institute of Economics and Forecasting of NAS of Ukraine [in Ukrainian].

47. Roubini, N., & Mihm, S. (2011). *Crisis Economics: A Crash Course in the Future of Finance*. Penguin Books.

48. Board of Governors of the Federal Reserve System. (2022). *History of the FOMC's Policy Normalization Discussions and Communications*. Retrieved from <https://www.federalreserve.gov/monetarypolicy/policy-normalization-discussions-communications-history.htm>.

49. Korablin, S. (2021). Will the world change after the corona crisis? In Yurchyshyn, V. (Ed.). *Prospects of post-coronavirus economic transformations and their impact on the development of countries. The place of Ukraine in the post-crisis world*, pp. 97–102. Kyiv: Zapovit. Retrieved from [https://razumkov.org.ua/uploads/article/2021\\_perspectives\\_for\\_economic\\_transformations.pdf](https://razumkov.org.ua/uploads/article/2021_perspectives_for_economic_transformations.pdf) [in Ukrainian].

50. FedPrimeRate.com. (2023). *Federal Funds Target Rate History*. Retrieved from [https://www.fedprimerate.com/fedfundsrate/federal\\_funds\\_rate\\_history.htm#current](https://www.fedprimerate.com/fedfundsrate/federal_funds_rate_history.htm#current).

51. Federal Reserve Bank of St. Louis. (n. d.). Retrieved from <https://fred.stlouisfed.org/series/WALCL>.

52. Blanchard, O., Dell'Ariccia, G., & Mauro, P. (2010, February 12). *Rethinking Macroeconomic Policy*. DOI: 10.2139/ssrn.1555117.