

УДК 336.748.12(477)

Г. М. Коломієць,
 д. е. н., професор, професор кафедри економічної теорії та економічних методів управління,
 Харківський національний університет імені В. Н. Каразіна, м. Харків
 О. М. Синілова,
 магістрант, Харківський національний університет імені В. Н. Каразіна, м. Харків

ІНФЛЯЦІЙНЕ ТАРГЕТУВАННЯ ТА ФІНАНСОВА СТАБІЛЬНІСТЬ: КОМПАРАТИВНИЙ АНАЛІЗ ЗАХОДІВ В УКРАЇНІ ТА ПОЛЬЩІ

H. Kolomiets,
 Doctor of Economics, Professor, Professor of the Department
 of Economic Theory and Economic Management Methods, V. N. Karazin Kharkiv National University
 O. Synilova,
 Master, V. N. Karazin Kharkiv National University

INFLATION TARGETING AND FINANCIAL STABILITY: COMPARATIVE ANALYSIS OF MEASURES IN UKRAINE AND POLAND

У статті здійснено компаративний аналіз заходів інфляційного таргетування та досягнення фінансової стабільності шляхом порівняння та аналізу заходів грошово-кредитного регулювання в Україні та Польщі. У процесі аналізу емпіричного матеріалу встановлені протилежні тенденції у динаміці облікових ставок обох країн: облікова ставка НБУ зростає, а НБП — зменшується. В Україні відсутня економетрична модель макроекономічного прогнозування інфляції, на кшталт польської моделі NECMOD. Встановлено різноспрямовані тенденції щодо динаміки ВВП: в Україні убутна, а у Польщі — зростаюча. Визначено загальні тенденції щодо девальвації курсу гривні та злотого відносно долару США. Доведено, що підвищення рівня інфляції веде до зростання ІСЦ, дисбалансиє суспільство, руйнує підвалини господарчої діяльності економічних агентів.

In the article there was carried out a comparative analysis of measures aimed at inflation targeting and achieving financial stability by comparing and analyzing monetary regulation in Ukraine and Poland. The analysis of the empirical data enabled to determine the opposite trends in the dynamics of interest rates in both countries: NBU discount rate increases while NBP discount rate decreases. There is no econometric model of macroeconomic inflation forecasting in Ukraine such as the Polish model NECMOD. There were also defined multidirectional trends in GDP, i.e., decreasing trend in Ukraine and a growing trend in Poland. The general trends for devaluation of Ukrainian hryvnia and Polish zloty against the US dollar were determined. There was proved that higher inflation rate leads to higher CPI misbalances the society, destroys the foundations of economic activity of economic agents.

Ключові слова: інфляційне таргетування, фінансова стабільність, грошово-кредитна політика, облікова ставка, валютний курс, індекс споживчих цін.

Key words: inflation targeting, financial stability, monetary policy, discount rate, exchange rate, consumer price index.

ПОСТАНОВКА ПРОБЛЕМИ

Контраверсійність ідей монетаризму створило могутній поштовх до удосконалення методів управління грошово-кредитною системою, призвело до розробки

новітньої монетарної політики, поставило нові цілі та надало нові інструменти її здійснення.

Основна мета, що має бути досягнута — угамування інфляції, втримання її рівня у заданих параметрах.

Таблиця 1. Основні макроекономічні показники України і Польщі в 2010–2015 рр.

Показник/ країна	2010	2011	2012	2013	2014	2015
Номинальний ВВП, млрд дол. США						
Україна	136,1	164,8	176,3	182,0	99,4	80,7
Польща	464,4	531,8	470,4	513,9	552,2	
Реальний ВВП, зміна у %						
Україна	+ 16,4	+ 19,6	+ 7,7	+ 4,3	- 28,1	-10,5
Польща	+ 3,9	+ 4,5	+ 2,0	+ 1,6	+ 3,2	
ІСЦ, зміна у %						
Україна	109,1	104,6	99,8	100,5	124,9	143,3
Польща	103,0	104,4	103,7	101,1	100,2	н/д
Міжнародні резерви, млн дол. США						
Україна	34576,0	31794,6	24546,2	20415,7	7533,3	13300,0
Польща						99744,8
Курс грн./зл. за 1 дол. США						
Україна	7,9596	7,9897	7,993	7,993	15,7686	24,0007
Польща	464,4	531,8	470,4	513,9	552,2	3,9011

Джерело: [1; 20].

Усі заходи, що пов'язані з інфляції тісно корелюють з досягненням фінансової стабільності. Здійснення політики таргетування інфляції й досягнення у такий спосіб більшого рівня фінансової стабільності добре зарекомендувало себе під час приборкання фінансових криз, подолання їх наслідків та реформування фінансової системи, виходу на траєкторії сталого зростання. Кількість країн, що у різні часи перейшли до політики інфляційного таргетування перевищує два десятки. Важливо зауважити, що серед них є країни з традиційно розвиненою ринковою економікою: Нова Зеландія, Канада, Велика Британія, скандинавські країни та ін. Країни, що одужували після важких та довготривалих криз, що майже дощенту зруйнували їх фінансові системи, — це, насамперед, країни Латинської Америки, Південно-Східної Азії, Південної Африки. Ряд постсоціалістичних країн перейшли до політики інфляційного таргетування, зокрема: Словаччина, Чехія, Польща, Угорщина, Румунія, Сербія. З країн, що утворилися після розпаду СРСР політику цілеспрямованого керованого зменшення інфляції запроваджено у Вірменії.

На початку минулого, 2016 року, Національним банком України оприлюднена "Дорожня карта Національного банку України з переходу до інфляційного таргетування (ІТ)" [1]. Ця подія обумовила необхідність проведення досліджень щодо порівняння процесів інфляційного таргетування та очікуваних результатів від його здійснення в українських реаліях та Польщі як країни — члена ЄС, що послідовно та наполегливо просувається шляхом реформ й вже досягла певних успіхів.

АНАЛІЗ ОСТАННІХ ДОСЛІДЖЕНЬ І ПУБЛІКАЦІЙ

Концептуальні основи дослідження інфляційного таргетування як нового підґрунтя здійснення грошово-кредитної політики закладено у роботі Б. Бернанке (Ben S. Bernanke) та Ф. Мішкіна (Frederic S. Mishkin) [2]. Одним з перших розробляти цю проблематику почав Л. Свенссон (Lars E.O. Svensson) [3]. Питання достатності заходів інфляційного таргетування для досягнення фінансової стабільності та збільшення випуску досліджено у праці Ф. Акрама (Q. Farooq Akram) та Е. Ейтрейма (Oyvind Eitheim) [4]. Зв'язок монетарного тарге-

тування, фінансової стабільності з макропруденційною політикою було простежено Д. Варвою (D. Vavra) [5] Грунтовне дослідження з цієї проблематики провів М. Вудфорд (Michael Woodford) [6]. Бразильські вчені П.-Р. Еженор (Pierre-Richard Agenor) та Л. Переїра да Сільва (Luiz A. Pereira da Silva) розглянули таргетування інфляції і фінансову стабільність кризь погляд зі світу, що розвивається [7]. Групою польських вчених під керівництвом М. Капушинського (Mariusz Kapuscinski) [8] розкрито зміни у грошово-кредитній політиці Польщі, що відбулися протягом останнього часу.

Вітчизняні дослідники більшою мірою зосереджуються на аспектному розкритті окремих складових фінансової монетарного таргетування та фінансової стабільності. Проблеми інфляційного таргетування розкриває О. Петрик [9; 10]. У предметно-об'єктній сфері дослідження Н. Погореленко стабільність банківської системи [11; 12]. А. Хмельков розкриває питання досягнення стабільності публічних фінансів [13], розглядаючи його кризь призму цінності інституту контролю [14]. Наукові праці О. Глуценко висвітлюють питання інфляційного таргетування шляхом викриття вад механізму монетарної трансмісії [15; 16; 17]. Наукової розробки інфляційного таргетування та фінансової стабільності є логічним продовженням наукових розвідок Г. Коломієць, дослідження спряження невизначеності господарських систем [18] та необхідності трансформування інституту резервних валют [19].

ПОСТАНОВКА ЗАВДАННЯ

Метою статті є визначення необхідних заходів для підвищення рівня фінансової стабільності, шляхом здійснення таргетування інфляції через порівняння основних макроекономічних змінних України та Польщі, розробка їх прогнозів та надання практичних рекомендацій щодо зменшення інфляційного напруження фінансової системи.

ВИКЛАД ОСНОВНОГО МАТЕРІАЛУ ДОСЛІДЖЕННЯ

У сучасних умовах реформування в Україні стає актуальним питання про використання зарубіжного досвіду, особливо досвіду тих країн з "соціалістичного табору", що кардинально перевели свої еко-

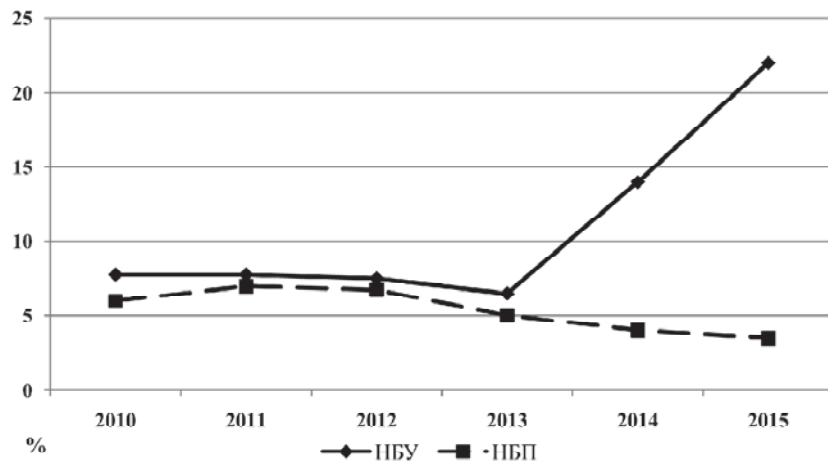


Рис. 1. Динаміка облікової ставки Національного Банку України та Національного банку Польщі у 2010–2015 роках

Джерело: побудовано за даними таблиці 1.

номічні системи на ринкові рейки в галузі фінансової та грошово-кредитної політики. Польща успішно запровадила програму "шокової терапії" у 1990 році і вже в 2004 році стала членом ЄС, продовжуючи показувати стабільну динаміку ВВП, стабільність індексу споживчих цін, стійкість грошової одиниці, високий обсяг міжнародних резервів, а також розвиток фінансового ринку і банківського сектору. Починаючи з кінця 2013 року економіка України увійшла у стадію глибокої рецесії та стагфляційної макроекономічної динаміки, що супроводжується спа-

дом основних макроекономічних показників (табл. 1), натомість економіка Польщі демонструє протилежні тенденції.

В умовах посткризового відновлення та початку переходу до стабілізації фінансової системи України 2015–2016 рр. був прийнятий режим переходу від монетарного таргетування до інфляційного таргетування, цілями якого на даний період виступають дезінфляція, нарощування міжнародних резервів, стабілізація валютного ринку; а після остаточного переходу до політики інфляційного таргетування — дотримання рівня інфляції

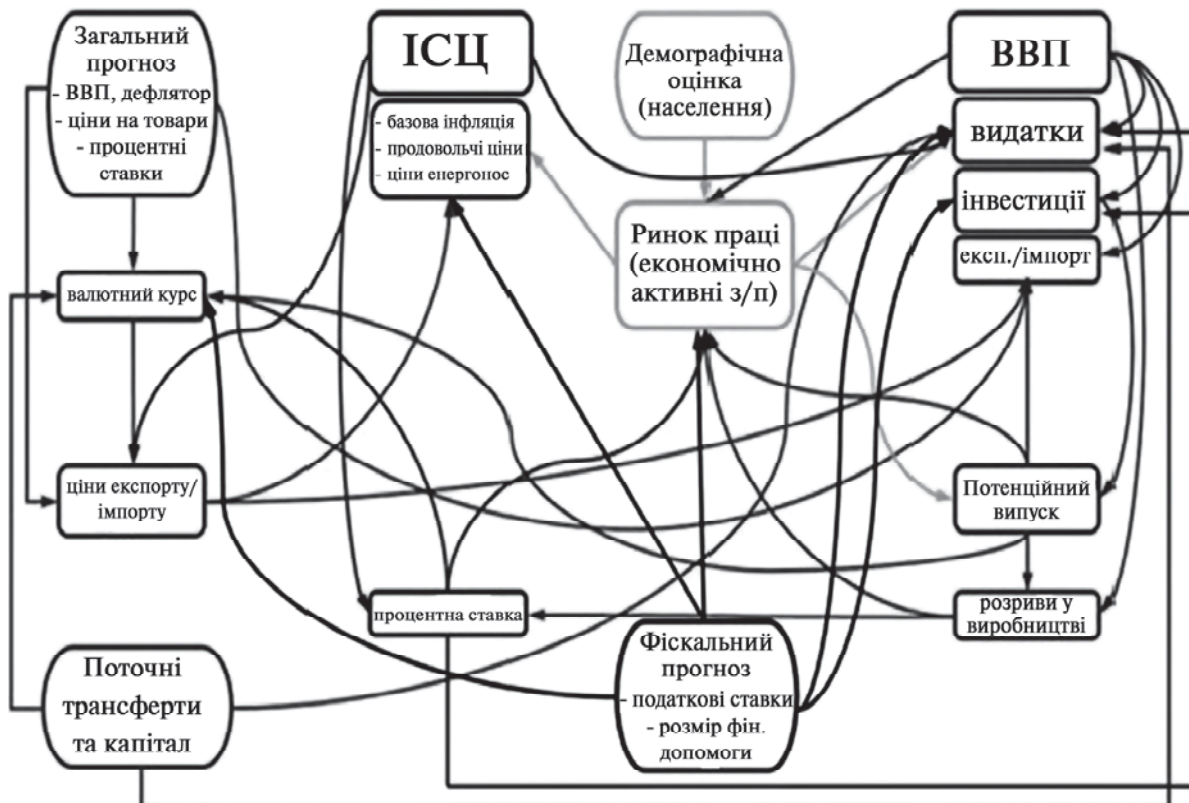


Рис. 2. Прогнозування інфляції в Польщі: макроекономічна модель NESMOD

Джерело: [20].

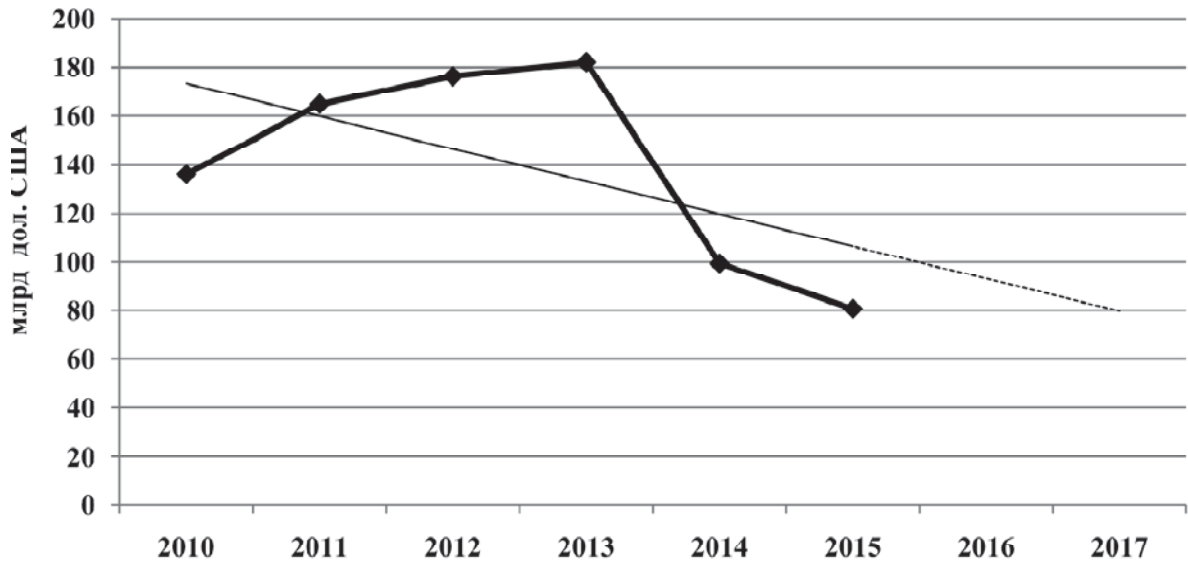


Рис. 3. Прогноз номінального ВВП в Україні до кінця 2017 року

Джерело: побудовано за даними таблиці 1.

до 2020 року на рівні 5% (± 1 процентний пункт), нарощування міжнародних резервів [1, с. 2—4]. Слід наголосити, що ця політика має ряд переваг над попередньою — політикою таргетування обмінного курсу (в Україні до 2014 року), а саме: вимагає від Національного банку України зосередитися на внутрішній стабільності економіки і реагувати на збурення, що викликають нестабільність; не потребує чіткого й стабільного зв'язку між грошовою масою та інфляцією; забезпечує прозорість та можливість легкого розуміння широкими верствами громадськості головної мети монетарної політики — цінової стабілізації. Така політика була прийнята в Польщі ще в 1998 р., а з початку 2004 року безперервної цільовий показник інфляції становить 2,5 відсотка, з відхиленнями до 1-гопроцентного пункту вгору або вниз, і вже більше десяти років цей показник підтримується [20].

Головним інструментом політики інфляційного таргетування виступає облікова ставка. Порівняємо її динаміку в Україні і в Польщі (див. рис. 1). Облікова ставка в Україні протягом 2014 року зростала декілька разів з 6,5% до 14,0%, також збільшилися відсоткові ставки за активними і пасивними операціями Національного банку. Проте, не дивлячись на збільшення процентних ставок за активними операціями, реальні ставки в усій банківській системі, у другій половині 2014 року почали набувати негативні значення. Відсоткові ставки за кредитами та депозитами банків фактично не відкликалися на зміну ставок Національного банку: у другому півріччі 2014 року збільшення облікової ставки відбувалося паралельно зі зниженням ставок за кредитами і депозитами в банківській системі. Ставка овернайт міжбанківського ринку в кінці 2014 року значно перевищила ставку Національного банку за кредитами овернайт та більшою мірою відгукалася на тенденції та тренди валютного курсу на неофіційному ринку [1, с. 6].

У Польщі спостерігається тенденція зменшення облікової ставки до 4% і одночасно із збереженням позитивної динаміки зростання ВВП +3,2% в 2014 році.

Індекс інфляції не перевищує 2,5% в рік відповідно до політики інфляційного таргетування [20]. В Україні на 2016 рік прогнозувався рівень інфляції 12% $\pm 3\%$ [1].

Аналізуючи інші параметри грошово-кредитної політики України в 2014 році, зокрема, операції на відкритому валютному ринку, ми можемо зробити висновок, що обраний обсяг рефінансування комерційних банків сприяв зростанню заборгованості більш ніж в 3 рази (з 32,8 млрд грн. до 108,9 млрд грн.), а встановлена процентна ставка за депозитними сертифікатами у березні 2015 року на рівні 27% викликала попит, що сприяло структурного профіциту ліквідності банківської системи з одночасною браком коштів у реальному секторі [1, с. 6—8]. Це свідчить про неефективність здійснення процентної політики з метою забезпечення стійкої курсової динаміки і контрольованої інфляції в умовах гнучкого курсу.

Слід зазначити про наявність переважної економетричної моделі прогнозування інфляції в Польщі — NECMOD, яка складається з 276 рівнянь і 369 змінних, а головною особливістю виступає канал взаємодії між різними секторами економіки, а саме: 1) загальний прогноз (ВВП, дефлятор ВВП, ціни на товари, процентні ставки, валютний курс, ціни експорту, імпорту, поточні трансферти та капітал); 2) прогнозування ІСЦ (у т. ч. базової інфляції, цін на продовольство, цін на енергоносії, процентної ставки); 3) демографічна оцінка (прогнозування ринку праці, фіскальний прогноз — податкові ставки, розмір допомог); 4) прогноз ВВП (витрати, інвестиції, експорт, імпорт, потенційний випуск, розриви у виробництві) та ін [20]. Таким чином, NECMOD — еволюційно вибудувана модель факторів, яка включає багаторівневі залежності між головними економічними індикаторами, монетарним блоком, ринком праці та реальним сектором, і показує вплив однієї зі змінних на рівень ІСЦ та інші показники, що забезпечує можливість впливати на інфляцію комплексно, оцінювати вплив факторів. В Україні існують методики прогнозування інфляції (Методологічні положення

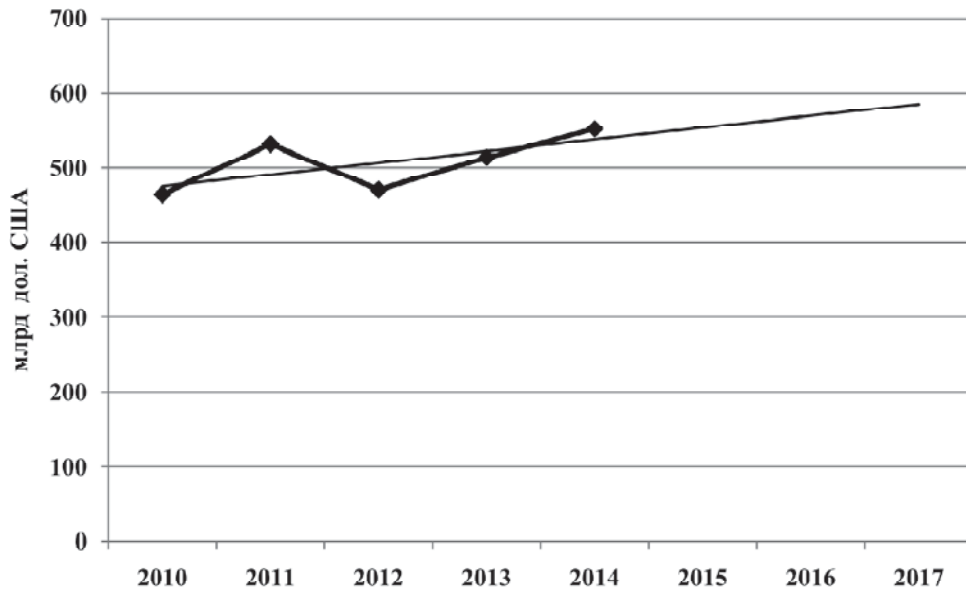


Рис. 4. Прогноз номінального ВВП у Польщі до кінця 2017 року

Джерело: побудовано за даними таблиці 1.

щодо організації статистичного спостереження за змінами цін (тарифів) на споживчі товари (послуги) і розрахунку індексу споживчих цін), але вони не є комплексними, а відповідно з цим, дають неточні прогнози.

На підставі проведеного вище аналізу, спрогнозуємо основні макроекономічні змінні (за даними таблиці 1) на кінець 2017 року, де ІСЦ є макроекономічним показником грошово-кредитної політики.

Проміжними завданнями цього дослідження виступають проведення порівняльного аналізу грошово-кредитної політики між Україною та Польщею, прогнозування значущих макроекономічних показників (див. рис. 3—7), надання низки рекомендацій для сучасного реформування в Україні в області грошово-кредитної політики.

Для розробки прогнозу застосуємо регресійно — кореляційний аналіз та за його допомоги розробимо низку прогнозів. Для чіткого визначення напрямів розвитку застосуємо лінійні тренди.

З рисунка 3 можна наочно спостерігати руйнівний вплив кризових явищ. Графік номінального ВВП мав зростаючий характер: з 2010 по 2013 рр., а наприкінці досліджуваного періоду набуває катастрофічного падіння. Лінійний тренд має убутний характер.

Розглянемо динаміку ВВП Польщі (подано на рис. 4).

З рисунка 4. можна наочно помітити, що у 2011—2012 рр. спостерігається падіння обсягів ВВП, проте наприкінці досліджуваного періоду темпи економічного зростання відновлюються, це додатково підтверджує зростаючий характер лінії тренду та позитивний характер прогнозу.

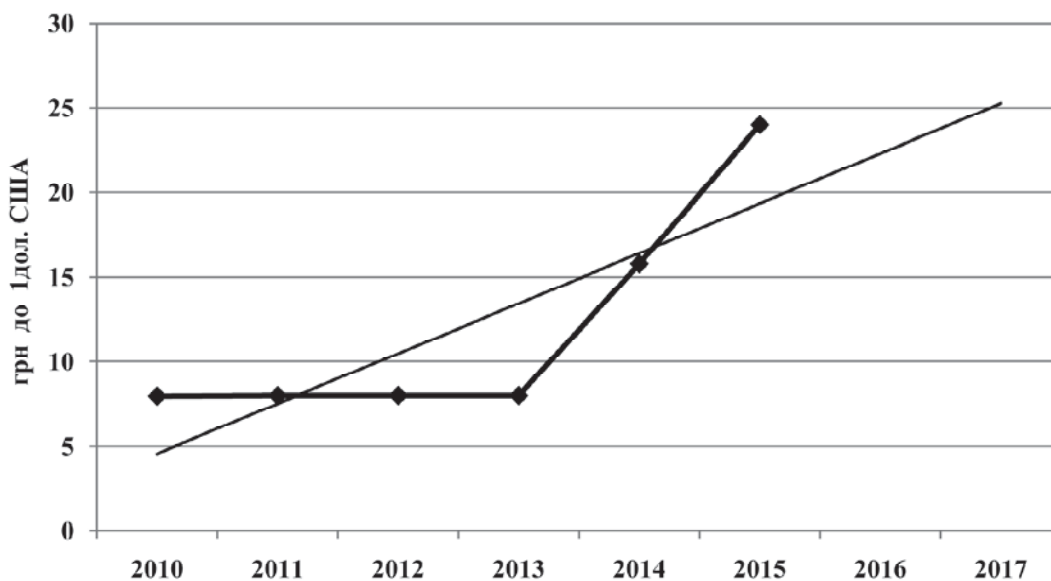


Рис. 5. Прогноз курсу гривні до кінця 2017 року

Джерело: побудовано за даними таблиці 1.

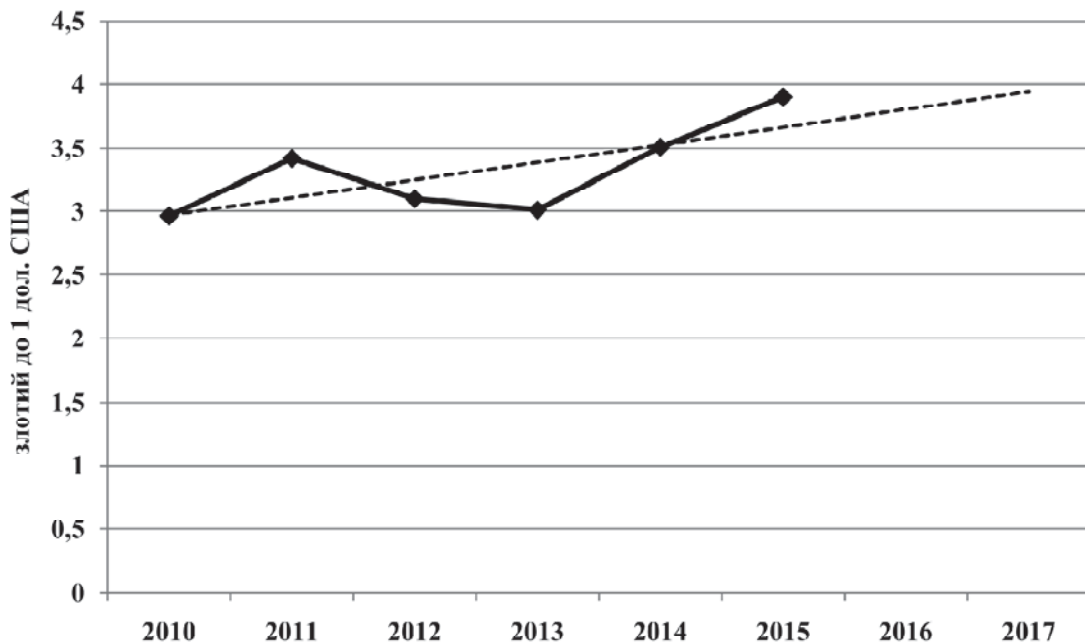


Рис. 6. Прогноз курсу польського злотого до кінця 2017 року

Джерело: побудовано за даними таблиці 1.

Зазначимо, що загальний обсяг ВВП Польщі майже у 3 рази перевищує ВВП України.

Необхідно розглянути політику валютного курсоутворення української гривні та польського злотого, що здійснюють Національні банки України та Польщі (рис. 5 та 6).

Рисунок 5 демонструє, що протягом 2010—2013 рр. курс гривні був стабільний, це є наслідком проведення політики таргетування валютного курсу. З кінця 2013 р. курс гривні до долару США починає стрімко зростати. Ця тенденція спостерігається й наприкінці досліджуваного періоду. Лінія тренду має зростаючий характер, розроблений прогноз вказує, що тенденція до знецінення гривні збережеться.

Тепер перейдемо до дослідження курсу польського злотого (рис. 6).

Обмінний курс польського злотого відносно долару США є нестабільним. Протягом 2011—2013 рр. спостерігається його зменшення, а з 2013 р. й до кінця досліджуваного періоду — зростання. Зростаючий характер лінії тренду дає змогу прогнозувати подальше зростання курсу долару США до польського злотого у майбутньому.

Порівнюючи політику валютного курсоутворення, що здійснюється Національним банком України та Національним банком Польщі слід зробити висновок, що незважаючи на спільну тенденцію до зростання курсу

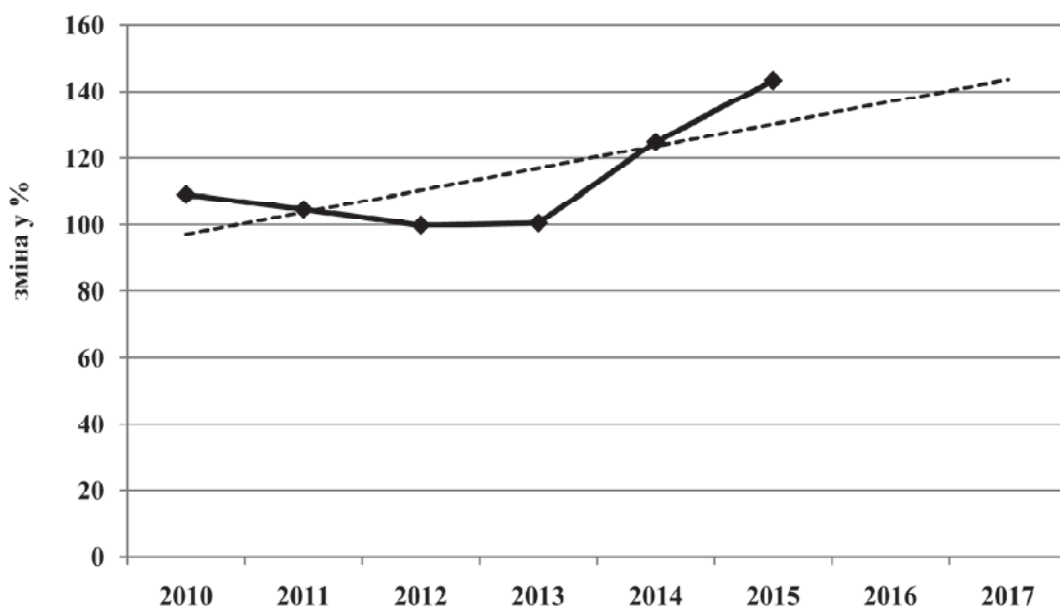


Рис. 7. Прогноз змін ІСЦ в Україні до кінця 2017 року

Джерело: побудовано за даними таблиці 1.

су провідних щодо національних, релевантний коливання польського злогого знаходиться у межах від 3 до 4 злотих за 1 долар США, тобто девальвація складає 25%, діапазон зміни української гривні у межах від 8 до 25 гривень за 1 долар США, тобто знецінення курсу національної валюти України перевищує 300%.

Оскільки основним макроекономічним показником, що відображає ефективність проведення політики інфляційного таргетування має за мету досягнення фінансової стабільності й утримання цінових параметрів економічної системи на заданому рівні. Відтак, зміни індексу споживчих цін (ІСЦ) вкажуть на ефективність та результативність проведення монетарної політики. Розглянемо динаміку змін ІСЦ (рис. 7).

З рисунка 7 видно, що у період з 2010—2013 рр. ІСЦ зменшується, а з кінця 2013 р. до кінця досліджуваного періоду стрімко збільшується. Зростаючий характер лінії тренду вказує на розбалансування економічної системи й зростання інфляції у майбутніх періодах.

ВИСНОВКИ

У процесі дослідження виконано важливе науково-практичне завдання: здійснено компаративний аналіз заходів інфляційного таргетування та досягнення фінансової стабільності шляхом порівняння заходів грошово-кредитного регулювання в Україні та Польщі.

Порівняння основних макроекономічних показників дало змогу дійти наступних висновків:

1. Встановлена протилежну тенденцію у динаміці облікових ставок: облікова ставка НБУ зростає, а НБП — зменшується. Досягнення фінансової стабільності шляхом зменшення інфляції вимагає зниження рівня облікової ставки Національного банку України/

2. В Україні відсутня економетрична модель макроекономічного прогнозування інфляції, на кшталт польської моделі NESMOD. Відтак, успіх політики інфляційного таргетування залежить від здатності розробити адекватний, обґрунтований та достовірний прогноз. Для прогнозування основних макроекономічних показників в Україні необхідно розробити власну економетричну модель прогнозування інфляції.

3. Протилежні тенденції демонструють розроблені прогнози ВВП: для Польщі — позитивний, а для України — негативний. Вихід на траєкторії сталого зростання прямо залежить від того чи вдасться загальмувати спад ВВП, а потім перейти до сталого зростання.

4. Визначено загальні тенденції щодо девальвації курсу гривні та злогого відносно долару США. Проте знецінення української гривні набуває стрімкого на майже неконтрольованого характеру, проте девальвація польського злогого є помірною. Відмова НБУ від проведення таргетування валютного курсу розбалансувала валютний ринок України. Для досягнення фінансової стабільності необхідно стабілізувати валютний ринок, зменшити інфляційні очікування населення.

5. Підвищення рівня інфляції веде до зростання ІСЦ, дисбалансує суспільство, руйнує підвалини господарчої діяльності економічних агентів.

Подолання інфляції як мета політики інфляційного таргетування має підвищити рівень фінансової стабільності в Україні.

Україна ще не напрацювала достатньо власного досвіду проведення інфляційного таргетування, тому використання досвіду країн, що вже досягли успіхів на шляху монетарного реформування є надзвичайно корисним та стане у нагоді нашій країні.

Література:

1. Офіційний сайт Національного банку України [Електронний ресурс]. — Режим доступу: <http://www.bank.gov.ua/>. — Заголовок з екрану: <https://bank.gov.ua/doccatalog/document?id=28704716>

2. Bernanke B. Inflation targeting: a new framework for monetary policy? / BS Bernanke, FS Mishkin // NBER Working Paper. — 1997. — № 5893. — С. 1—30.

3. Svensson L. Inflation Forecast Targeting: Implementing and Monitoring Inflation Targets / L. Svensson // NBER Working Paper. — 1996. — № 5797. — С. 1—37.

4. Akram F. Flexible inflation targeting and financial stability: Is it enough to stabilize inflation and output? / F. Akram, O. Eitheim // Journal of Banking & Finance. — 2008. — № 32 (7). — С. 1242—1254.

5. Vavra D. Inflation targeting and financial stability Presentation at the National Bank of Poland Seminar / D. Vavra // [Elektronnij resource] / Official site / Mode of access: <http://www.nbp.pl/badania/seminaria/15vi2011p.pdf>

6. Woodford M. Inflation targeting and financial stability / M. Woodford // NBER Working Paper. — 2012. — № 17967. — С. 1—33.

7. Agenor P-R. Inflation Targeting and Financial Stability: A Perspective from the Developing World / Pierre-Richard Agenor. Luiz A. Pereira da Silva // The Banco Central do Brasil Working Papers. — 2013. — № 324. — С. 1—116.

8. Kapuscinski M. Monetary policy transmission mechanism in Poland What do we know in 2013? / M. Kapuscinski, T. Lyziak, J. Przystupa, E. StanisLawska, A. Sznajderska, E. Wrobel // NBP Working Paper — 2014. — No. 180. — P. 1—92

9. Петрик О. І. Інфляційне таргетування як механізм забезпечення цінової стабільності в Україні: автореф. дис. на здобуття наук. ступеня докт. екон. наук: спец. 08.00.08 "Гроші, фінанси і кредит" / Олександр Іванович Петрик. — К., 2008. — 42 с.

10. Петрик О., Інфляційне таргетування та фінансова стабільність. Перспективи для України / О. Петрик, А. Даниленко [Електронний ресурс]. — Режим доступу: <http://www.bank.gov.ua/>

11. Погореленко Н.П. Стабільність банківської системи як сукупність стабільностей окремих мікроситуацій в її функціонуванні і розвитку / Н. Погореленко // Актуальні проблеми економіки. — 2015. — № 3 (165). — С. 345—356.

12. Погореленко Н.П. Теоретичні основи щодо співставлення стійкості та стабільності функціонування банківської системи / Н. Погореленко // Економічний простір: Збірник наукових праць. — № 89. — Дніпропетровськ: ПДАБА, 2014. — С. 128—141.

13. Хмельков А.В. Институциональная инфраструктура обеспечения стабильности публичных финансов: к постановке проблемы / А.В. Хмельков // Вестник Харьковского национального университета имени В.Н. Каразина — Х.: ХНУ имени В.Н. Каразина, 2014 — № 1118 — Вып. 88 — С. 84—90 (Сер.: Экономическая).

14. Хмельков А.В. Ценность института контроля для устойчивого развития общества / А.В. Хмельков // Вестник Харьковского национального университета имени В.Н. Каразина. — Х.: ХНУ имени В.Н. Каразина, 2016 — Вып. 91 — С. 65—73 (Сер.: Экономическая).

15. Глущенко О.В. Оцінка сучасного стану каналу очікувань монетарного трансмісійного механізму України / О.В. Глущенко // Фінансово-кредитна діяльність: проблеми теорії та практики. — 2015. — № 2 (19). — С. 195—205.

16. Глущенко О.В. Передумови переходу до політики інфляційного таргетування в Україні / О. В. Глущенко // II Interdisciplinary Scientific and Practical Conference "Modern society cooperation and partnerships" 1 st July, 2016, Warsaw, Poland. — [Електронний ресурс]. — Режим доступу: <http://conf.clmconsulting.pl/index.php/SC/2016/paper/viewFile/26/27>

17. Hlushchenko O. Interest rate channel of monetary transmission mechanism as a constituent of financial architectonics in Ukraine / O. Hlushchenko // International Collection of scientific proceedings "European Cooperation". — 2016. — № 10 (17). — P. 77—91.

18. Коломієць Г.М. Невизначеність розвитку господарчих систем і їх реформування: монографія / Г.М. Коломієць. — Х.: ХНУ імені В.Н. Каразіна, 2004. — 256 с.

19. Коломієць Г.М. Інститут резервних валют: необхідність трансформування / Г.М. Коломієць, А.А. Завгородній // Національні моделі розвитку конкурентних переваг. — Х.: ХНУ імені В.Н. Каразіна. — С. 139.

20. Офіційний сайт Національного банку Польщі [Електронний ресурс]. — Режим доступу: <http://www.nbp.pl/>. — Заголовок з екрану: <http://www.nbp.pl/home.aspx?f=/systemfinansowy/rozwoj.html&navid=0005>

References:

1. National bank of Ukraine (2017), available at: <https://www.bank.gov.ua> (Accessed 25 March 2017).

2. Bernanke, B. and Mishkin, F. (1997), "Inflation targeting: a new framework for monetary policy?", NBER Working Paper, vol. 5893, pp. 1—30.

3. Svensson, L. (1996), "Inflation Forecast Targeting: Implementing and Monitoring Inflation Targets", NBER Working Paper, vol. 5797, pp. 1—37.

4. Akram, F. and Eitrheim, O. (2008), "Flexible inflation targeting and financial stability: Is it enough to stabilize inflation and output?", Journal of Banking & Finance, vol. 32 (7), pp. 1242—1254.

5. Vavra, D. (2011), "Inflation targeting and financial stability Presentation at the National Bank of Poland Seminar" available at: <http://www.nbp.pl/badania/seminaria/15vi2011p.pdf> (Accessed 05 April 2017).

6. Woodford, M. (2012), "Inflation targeting and financial stability", NBER Working Paper, vol. 17967, pp. 1—33.

7. Agenor, P-R. and Pereira da Silva, L.A. (2013), "Inflation Targeting and Financial Stability: A Perspective from the Developing World", The Banco Central do Brasil Working Papers, vol. 324, pp. 1—116.

8. Kapuscinski, M. Lyziak, T. Przystupa, J. Stanislawska, E. Sznajderska, A. and Wrobel, E. (2014), "Monetary policy transmission mechanism in Poland What do we know in 2013?", NBP Working Paper, vol. 180, pp. 1—92.

9. Petryk, O.I. (2008), "Inflation targeting as a mechanism to ensure price stability in Ukraine", Ph.D. Thesis, Economy, Kyiv, Ukraine.

10. Petryk, O. (2017), "Inflation targeting and financial stability. Prospects for Ukraine", available at: <http://www.bank.gov.ua/> (Accessed 05 April 2017).

11. Pogorelenko N.P. (2015), "Stability of the banking system as a set of stability of individual micro-situations in its functioning and development", Aktual'ni problemi ekonomiki, vol. 3 (165), pp. 345—356.

12. Pohorelenko N.P. (2014), "The theoretical basis of comparison on sustainability and stability of the banking system", Ekonomichnyj prostor: Zbirnyk naukovykh prats', vol. 89, pp. 128—141.

13. Hmel'kov, A.V. (2014), "Institutional infrastructure for ensuring the stability of public finances: the formulation of the problem", Vestnik Har'kovskogo nacional'nogo universiteta imeni V. N. Karazina. Serija: Jekonomicheskaja, vol. 88, pp. 84—90.

14. Hmel'kov, A.V. (2016), "The value of the institution of control for sustainable development of society", Vestnik Har'kovskogo nacional'nogo universiteta imeni V. N. Karazina. Serija: Jekonomicheskaja, vol. 91, pp. 65—73.

15. Hluschenko, O.V. (2015), "Evaluation of the current state of the expectations channel of monetary transmission mechanism Ukraine", Finansovo-kredytna diial'nist': problemy teorii ta praktyky, vol. 2 (19), pp. 195—205.

16. Hluschenko, O.V. (2016), "Prerequisites for the transition to inflation targeting policy in Ukraine", II Interdisciplinary Scientific and Practical Conference "Modern society cooperation and partnerships", 1 July 2016, Warsaw, Poland, available at: <http://conf.clmconsulting.pl/index.php/SC/2016/paper/viewFile/26/27> (Accessed 05 April 2017).

17. Hlushchenko, O. (2016), "Interest rate channel of monetary transmission mechanism as a constituent of financial architectonics in Ukraine", International Collection of scientific proceedings "European Cooperation", vol. 10 (17), pp. 77—91.

18. Kolomiiets', H.M. (2004), Nevyznachenist' rozvytku hospodarchykh system i ikh reformuvannia [Uncertainty development of economic systems and their reform], KhNU imeni V.N. Karazina, Kharkiv, Ukraine.

19. Kolomiiets', H.M. and Zavorodniy, A.A. (2010), "Institute of reserve currencies: the need to transform", Natsional'ni modeli rozvytku konkurentnykh perevah [The national development models of competitive advantages], KhNU imeni V.N. Karazina, Kharkiv, Ukraine, pp. 139.

20. National Bank of Poland (2017), available at: <http://www.nbp.pl/home.aspx?f=/systemfinansowy/rozwoj.html&navid=0005> (Accessed 05 April 2017).

Стаття надійшла до редакції 27.03.2017 р.