

Електронний журнал «Ефективна економіка» включено до переліку наукових фахових видань України з питань економіки (Категорія «Б», Наказ Міністерства освіти і науки України № 975 від 11.07.2019). Спеціальності – 051, 071, 072, 073, 075, 076, 292.
Ефективна економіка. 2024. № 8.

DOI: <http://doi.org/10.32702/2307-2105.2024.8.24>

УДК 336.711:336.748.12:336.748.3

О. М. Петрук,

д. е. н., професор кафедри фінансів та цифрової економіки,

Державний університет «Житомирська політехніка»

ORCID ID: <https://orcid.org/0000-0002-5351-5679>

Н. В. Трусова,

д. е. н., професор кафедри фінансів, обліку та оподаткування,

Таврійський державний агротехнологічний університет

імені Дмитра Моторного

ORCID ID: <https://orcid.org/0000-0001-9773-4534>

С. М. Защипас,

аспірант кафедри фінансів та цифрової економіки,

Державний університет «Житомирська політехніка»

ORCID ID: <https://orcid.org/0000-0003-4285-9545>

ЕФЕКТИВНІСТЬ ІНФЛЯЦІЙНОГО ТАРГЕТУВАННЯ В УКРАЇНІ

O. Petruk,

Doctor of Economic Sciences, Professor of the Department of Finance and Digital

Economy, Zhytomyr Polytechnic State University

N. Trusova,

Doctor of Economic Sciences, Professor of the Department of Finance, Accounting

and Taxation, Dmytro Motornyi Tavria State Agrotechnological University

S. Zashipas,

Postgraduate student of the Department of Finance and Digital Economy,

Zhytomyr Polytechnic State University

EFFECTIVENESS OF INFLATION TARGETING IN UKRAINE

Різке зростання рівня інфляції в Україні стало поштовхом до впровадження однієї із дієвих стратегій грошово-кредитної політики – інфляційного таргетування. Обґрунтовано особливості реалізації грошово-кредитної політики на основі ефективного режиму інфляційного таргетування та виявлено його проблемні аспекти за умови дії внутрішніх та зовнішніх шоків, спричинених воєнним станом в Україні. Визнано неоднозначність причино-наслідкових зв'язків у багатофакторному інфляційному процесі, який вимагає досягнення намічених показників інфляції шляхом впровадження заходів та методів коригування поточної ситуації через монетарні інструменти оперативного режиму регулювання відсоткової ставки.

Визначено основні макроекономічні показники в Україні, які впливають на динаміку облікової ставки, обсяг депозитів домашніх господарств та на антиінфляційні інструменти грошово-кредитної політики. Доведено необхідність підвищення облікової ставки для привабливості гривневих активів та підтримки курсової стабільності в Україні. Обґрунтовано, що міжнародна фінансова допомога при повномасштабному воєнному стані в Україні дозволяє відновити економіку країни, повернутись до режиму інфляційного таргетування та звичайних умов функціонування фінансової системи. Сформовані НБУ передумови для повернення до інфляційного таргетування і плаваючого обмінного курсу дозволять поліпшити інфляційні очікування та підтримати курсову стійкість за рахунок: сприяння подальшому розвитку культури та підвищенню привабливості гривневих заощаджень; мінімізації ризиків, які генерують суттєві залишки на поточних рахунках в банках; відмови від монетарного фінансування державного бюджету; сприяння пожвавленню активності банків на міжбанківському ринку; посилення впливу облікової ставки на стан грошово-кредитного ринку та бізнес-поведінку економічних агентів.

Monetary and credit policy, as an integral component of state economic policy, plays a key role in maintaining macroeconomic stability, ensuring low rates of inflation and stability of the national monetary unit, which is of particular importance in

the period of unfolding crisis phenomena in the economy due to martial law and caused by the action of internal, as well as external shocks.

A sharp increase in the level of inflation in Ukraine became the impetus for the implementation of one of the effective strategies of monetary policy - inflation targeting. The peculiarities of the implementation of monetary and credit policy based on an effective regime of inflation targeting are substantiated and its problematic aspects are identified under the conditions of internal and external shocks caused by the state of war in Ukraine. The ambiguity of cause-and-effect relationships in the multifactorial inflationary process is recognized, which requires achieving the intended inflation indicators by implementing measures and methods of correcting the current situation through monetary instruments of the operational mode of interest rate regulation. The main macroeconomic indicators in Ukraine that influence the dynamics of the discount rate, the volume of household deposits and anti-inflationary monetary policy instruments are determined. The necessity of raising the discount rate for the attractiveness of hryvnia assets and maintaining exchange rate stability in Ukraine has been proven. It is substantiated that international financial assistance in the case of a full-scale state of war in Ukraine allows restoring the country's economy, to return to the regime of inflation targeting and the normal conditions of the functioning of the financial system.

The preconditions formed by the NBU for returning to inflation targeting and a floating exchange rate will improve inflation expectations and support exchange rate stability at the expense of: promoting the further development of culture and increasing the attractiveness of hryvnia savings; minimization of risks that generate significant balances on current accounts in banks; refusal of monetary financing of the state budget; promoting the revitalization of banks' activity on the interbank market; increasing the impact of the discount rate on the state of the money market and the business behavior of economic agents.

Ключові слова: *режим інфляційного таргетування, грошово-кредитна політика, облікова ставка, монетарні інструменти, монетарне регулювання, національна валюта.*

Keywords: *inflation targeting regime, monetary and credit policy, discount rate, monetary instruments, monetary regulation, national currency.*

Постановка проблеми. Різке зростання рівня інфляції впродовж останніх років в Україні стало поштовхом до впровадження однієї із дієвих стратегій грошово-кредитної політики – інфляційного таргетування. Національним банком України визнана неоднозначність причинно-наслідкових зв'язків у багатофакторному інфляційному процесі, який вимагає виголошення цілей регулювання (таргетів) у поточній політиці для досягнення намічених показників інфляції шляхом впровадження заходів комунікаційної політики, які б донесли до громадськості основні причини відхилення та методи коригування поточної ситуації через монетарний інструмент оперативного режиму регулювання відсоткової ставки.

З початку повномасштабних бойових дій НБУ оголосив, що залишається відданим режиму інфляційного таргетування у майбутньому. Водночас, за високої невизначеності та в надзвичайних умовах функціонування економіки та фінансової системи, НБУ вимушено запровадив адміністративні обмеження. В умовах, коли економіка руйнувалася, а невизначеність та фінансові ризики зростали, ринкові монетарні інструменти, зокрема облікова ставка, не могли відігравати відчутної ролі у функціонуванні грошово-кредитного ринку. Тому фіксація НБУ валютного курсу дозволила уникнути невизначеності для населення та бізнесу й утримати девальваційні та інфляційні очікування під контролем. В умовах війни першочерговими цілями монетарної політики НБУ є максимальне забезпечення потреб оборони України та надійного функціонування фінансових ринків, підтримання безперебійної роботи банківської та платіжної систем, контроль інфляційних процесів, стабільності курсу та забезпечення необхідного рівня міжнародних резервів.

Аналіз останніх досліджень і публікацій. Поглиблений аналіз досліджень вчених за декларованою тематикою демонструє необхідність зміни курсу грошово-кредитної політики більшості країн в напрямку впровадження інфляційного таргетування, яке спрямовується на підтримання стабільності цін і зосередження на мінімізації відхилень у прогнозах інфляції від оголошеної інфляційної мети – таргета інфляції – впродовж довгострокового періоду [5]. Це не суперечить регламенту НБУ, оскільки спрямоване на визначення центрів відповідальності за неефективної дій самого Центрального банку щодо ліквідних вимог до погашення, які з часом мають забезпечити ритмічність відтоку грошової маси до глобальних фінансових інститутів через існуючі зобов'язання. Поряд з цим виникають зобов'язання національних банківських установ до приватного сектора та бюджетних інституцій, а, їх сукупність представляє всю грошову масу країни, яка має забезпечуватись стійкістю фінансової системи країни. Водночас, чіткого та однозначного підходу до виконання режиму інфляційного таргетування не існує, оскільки він може відноситись як до стратегії грошово-кредитної політики [6; 8], так і до інструменту монетарної політики держави [2; 10]. Крім того, у працях [1; 3-4; 11; 12; 13] визначено низку обов'язкових передумов упровадження інфляційного таргетування (зокрема, і в Україні). Тому проблеми ефективного інфляційного таргетування набуває значної актуальності у сучасних умовах.

Постановка завдання. Метою дослідження є обґрунтування особливостей реалізації грошово-кредитної політики на основі ефективного режиму інфляційного таргетування та виявлення проблемних аспектів цього режиму за умови дії внутрішніх та зовнішніх шоків, спричинених воєнним станом в Україні.

Виклад основного матеріалу. Грошово-кредитна політика як невід'ємна складова державної економічної політики, відіграє ключову роль у підтриманні макроекономічної стабільності, забезпеченні низьких темпів інфляції та стійкості національної грошової одиниці, що набуває особливо важливого значення у період розгортання кризових явищ в економіці через воєнний стан та спричинених дією внутрішніх, а також зовнішніх шоків. За нормальних умов циклічного економічного розвитку здійснюване НБУ монетарне регулювання згла-

джувало коливання ділового циклу та не допускало перегріву кон'юнктури й розкручування маховика інфляції, а також зниження темпів економічного зростання, переходу до рецесії й наростання безробіття. До воєнного стану НБУ для реалізації цих завдань обирав найбільш оптимальну стратегію грошово-кредитної політики, що на практиці реалізувалась через відповідні канали монетарної трансмісії, котрі діяли на основі обраного режиму таргетування – інфляційного, валютного чи монетарного, що передбачало утримання динаміки певного макроекономічного показника протягом визначеного проміжку часу.

Інфляційне таргетування є доволі поширеним монетарним режимом в Європі та передбачає публічне оголошення Європейським центральним банком досягнень кількісних показників інфляції та зобов'язань, що в класичному розумінні базується на стратегічних орієнтирах європейської економічної політики у рамках так званого «чотирикутника» цілей, що передбачає підтримання стійкого економічного зростання, високої зайнятості, низьких темпів інфляції і рівноваги платіжного балансу.

Обраний режим грошово-кредитної політики, тобто таргетування, проявляється в утриманні динаміки певного макроекономічного показника на заздалегідь проголошеному рівні, протягом визначеного періоду часу. Оскільки такими показниками для вибору є грошові агрегати, обмінний курс і рівень цін, то визнання одного із цих параметрів як «номінального якоря» в режимі грошово-кредитної політики має відповідати інфляційному таргетуванню. За інфляційного таргетування, за цільовим показником обирається певний рівень індексу споживчих цін, який необхідно утримувати за допомогою засобів грошово-кредитного регулювання, за що відповідає Центральний банк [4, с. 24].

Так, в Європі грошово-кредитна політика налаштована передусім на подолання інфляції, для підтримки цінової стабільності та поліпшення макроекономічних показників. Поміж цього, поширення інфляційного таргетування як режим грошово-кредитної політики, ґрунтується на економічному постулаті – контролюючи грошову масу можна скоротити темпи інфляції в країні, що передбачає щорічну декларацію цільового орієнтиру приросту грошової маси (на-

приклад, агрегату M2) та дає змогу сформулювати чітку короткострокову перспективу грошово-кредитної політики [4, с. 25].

Водночас із запровадженням цього режиму в Європі виявилися його недоліки, пов'язані передусім із зниженням ефективності інфляційного таргетування за нестабільних показників мультиплікатора грошової маси і швидкості грошового обігу, що не дало можливість активно впливати на інфляційні процеси. Це було пов'язано передусім із такими чинниками: по-перше, через розмаїття різних інструментів фінансового ринку, таргетовані грошові агрегати не відображали загальну ліквідність національної економіки, що ускладнювало зв'язок між їхньою динамікою та темпами інфляції; по-друге, швидке зростання цифровізації платіжного обігу, різко змінило швидкість руху грошей, зв'язок між темпами зростання грошової маси та інфляцією послабився, інфляційне таргетування стало надзвичайно неефективним; по-третє, тривале укрупнення світового фінансового ринку та підвищення фінансової інтегрованості країн викликало розмивання зв'язків між динамікою грошових агрегатів і цільовими макроекономічними показниками, що привело до низької спроможності таргетування монетарних параметрів; по-четверте, активний розвиток фінансових інновацій та дії урядів щодо дерегулювання ринку вплинув на відсутність стабільного зв'язку між грошовими агрегатами та інфляцією; по-п'яте, валютно-фінансові кризи, призвели до краху механізму фіксованих валютних курсів та до переоцінки принципів валютно-курсової політики, оскільки валютне таргетування при зростаючій євроінтеграції фінансового просторі не розглядало ефективний варіант інфляційного таргетування в режимі грошово-кредитної політики [4, с. 26].

Ковальова Т.В. доводить, що при високому рівні інфляції та економічної нестабільності, впровадження режиму інфляційного таргетування є альтернативою монетарному таргетуванню та має певні характеристики: інституційна цінова стабільність як пріоритет грошово-кредитної політики; прозора стратегія, розроблення відповідного плану дій та визначення чітких цілей для прийняття відповідних рішень на основі розуміння каналів впливу інструментів грошово-кредитної політики на інфляцію; чіткий механізм підзвітності центрального банку [7, с. 126].

Важливим параметром режиму таргетування інфляції є наявність чітко встановлених меж коливання цільового орієнтира інфляційного показника. Мо-

ва йде про визначення діапазону, в рамках якого коливання змінної величини цільового орієнтира інфляції зазвичай вважаються допустимим. Водночас не виключається можливість виходу інфляції за межі цього інтервалу, однак у такому разі НБУ має надавати роз'яснення щодо причини такого відхилення і вказати заходи, за допомогою яких інфляцію можна повернути в рамки цільового діапазону [4, с. 28].

Згідно даних табл. 1, в Україні за 2022 рр. реальний ВВП стрімко впав до позначки (-33%) по відношенню до 2021 р., але в 2023 р. намітилась поступова позитивна тенденція – приріст даного показника по відношенню до 2022 р. склав +3,2%. Проте за 2019-2023 рр. стрімко набирає обертів інфляційний процес. При цільовій постанові НБУ щодо повернення даного показника до довоєнного періоду (5%), в умовах воєнного стану не відбувається, навпаки маховик прискорення інфляції збільшився більш як в 7 разів. Дефіцит бюджету по відношенню до ВВП країни зріс з 2,1% до 20,4%, тобто в 9,7 разів. В 2022 р. по відношенню до 2021 р. міжнародні резерви скоротились на 7,7%, але в 2023 р. зовнішні високоліквідні активи, що знаходяться під наглядом НБУ перевищили рівень 2021 р. і склали 40,5 млрд. дол. США; по відношенню до 2022 р. їх обсяг збільшився на 42%.

Таблиця 1

Основні макроекономічні показники України за 2019-2022 рр.

Показники	2019	2020	2021	2022	2023
Реальний ВВП (% до попереднього року)	3,2	-3,8	3,4	-33,0	3,2
Інфляція (% , кінець року)	4,1	5,0	10	26,6	29,3
Курс (грн./\$ середній за рік)	25,8	27,0	27,3	31,8	37,9
Дефіцит бюджету (% до ВВП)	-2,1	-5,9	-3,9	-20,0	-20,4
Поточний рахунок (% до ВВП)	-2,7	3,3	-1,6	2,7	4,7
Міжнародні резерви (млрд. \$ на 31.12)	25,3	29,1	30,9	28,5	40,5

Джерело: побудовано за даними [9]

Ключовим інструментом монетарної політики є облікова ставка Центрального банку, яка є індикатором для оцінки вартості грошових коштів. Управління відсотковою ставкою належить до найвагоміших монетарних інструментів грошово-кредитної політики країни, який регулює пропозицію (попит) та вартість грошей і капіталу, інвестиційну готовність країн-партнерів вкладати кошти у відновлення та забезпечення стійкої фінансової системи, а також припинення впливу капіталу за кордон. Відсоткова ставка НБУ в I кварталі 2022 р. складала 10%, в II

кварталі 2022р. вона піднялась до 25% для збереження макроекономічних балансів, зменшення інфляційного тиску та підтримки стабільності національної валюти, а також потреби забезпечити фінансову стійкість та зменшити прогресуючий дефіцит у зовнішньоекономічній і бюджетній сферах країни, оскільки в цей період реальний рівень інфляції була в межах 25% (рис. 1).



Рис. 1. Динаміка облікової ставки НБУ у 2022-2023 рр., %

Джерело: побудовано за даними [9]

З початку війни через зростання інфляції реальна ставка ставала все більш негативною, невизначеність зростала. Це спровокувало відплив депозитів та тиск на обмінний курс, що підвищило ризик фінансової дестабілізації (рис. 2).

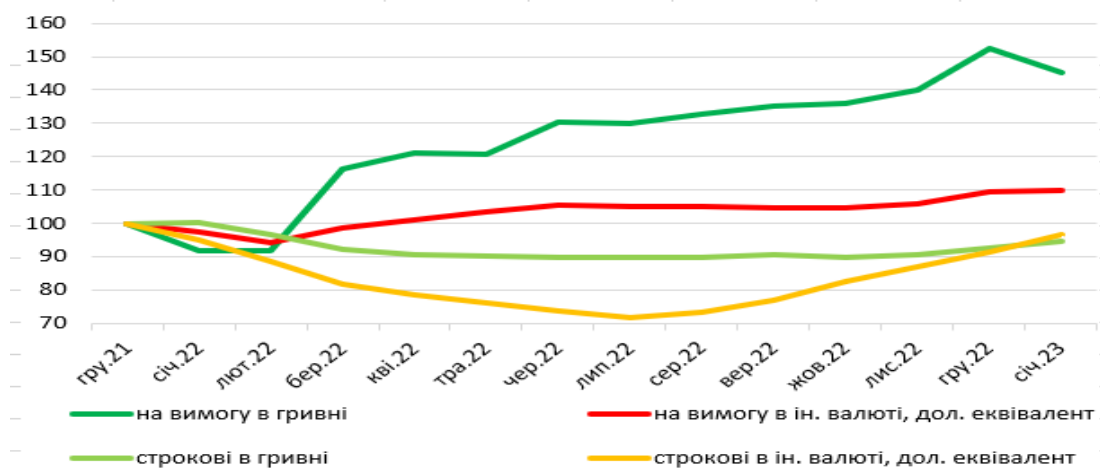


Рис. 2. Динаміка депозитів домашніх господарств в Україні за 2021-2022 рр., млн. грн.

Джерело: побудовано за даними [9]

Фіксація обмінного курсу є антиінфляційним інструментом для України в період воєнного стану. З 24.02.2022 р. НБУ зафіксував офіційний курс на рівні 29.25 грн./ дол. США → 21.07.2022 р. скоригував курс на 25% – до 36.6 грн./ дол. США з огляду на зміну макроекономічних показників під час війни та зміцнення долара до інших валют (рис. 3).

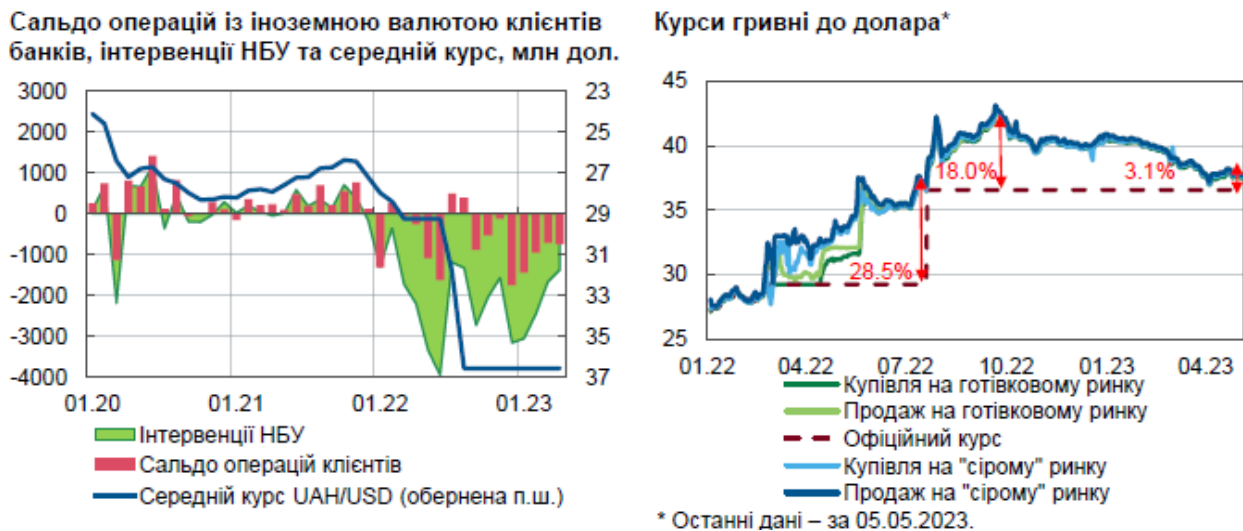


Рис. 3. Антиінфляційні інструменти грошово-кредитної політики України за 2020-2023 рр.

Джерело: побудовано за даними [9]

В умовах високої невизначеності, спричиненої бойовими діями, підтримання стабільності обмінного курсу залишалось основним якорем для стабілізації очікувань та ключовим засобом виконання пріоритетних цілей НБУ щодо забезпечення цінової та фінансової стабільності як запоруки стійкого економічного зростання. Фіксація курсу забезпечувалась інтервенцією з продажу валюти НБУ та низкою адміністративних обмежень щодо валютних операцій та руху капіталу. Слід зауважити, що зростання відсоткових ставок часто асоціюється з витісненням інвестицій, що є негативним наслідком для зростання. Однак такі ризики сьогодні є мінімальними, оскільки за військових дій інвестори остерігаються вкладати капітали в економіку України. Таке підвищення пов'язане із привабливістю (внаслідок підвищення доходності) ОВДП та обмеження відпливу капіталу. Оскільки міжнародні партнери продовжуватимуть фінансувати

потреби держбюджету України на підтримку економіки, то в поєднанні із вищою ставкою це сприятиме послабленню девальваційного тиску, а з тим зміцненню цінового механізму (рис. 4).

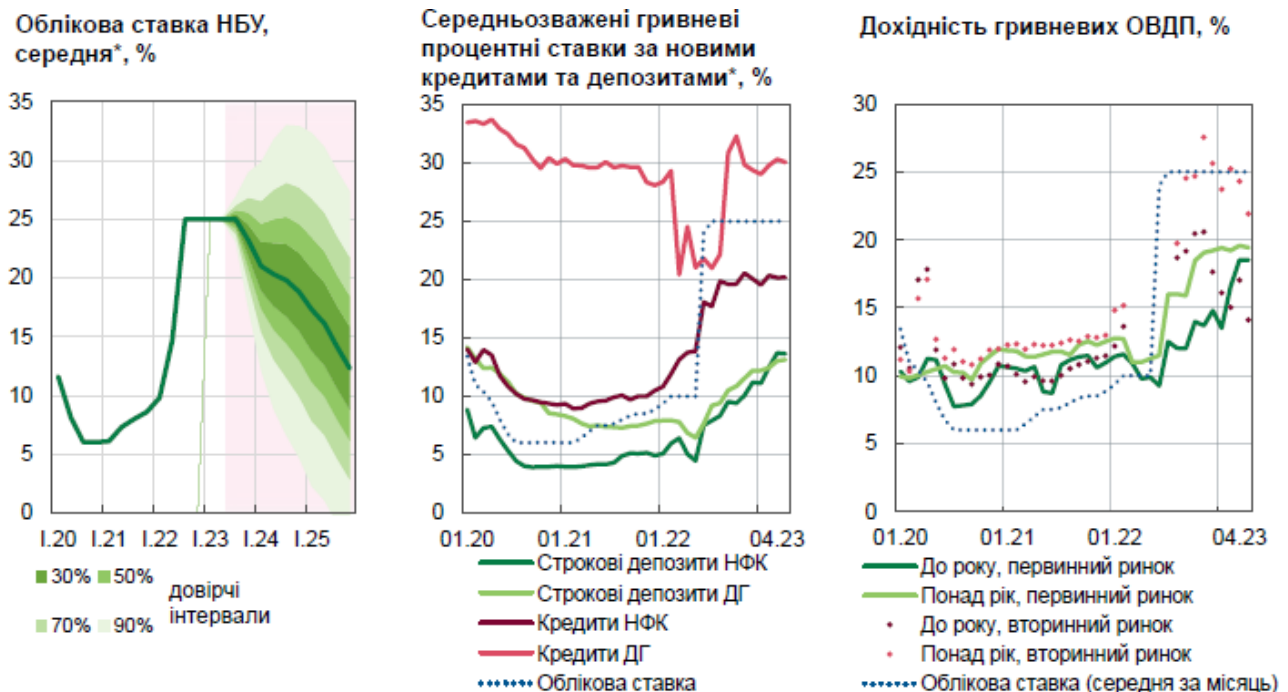


Рис. 4. Підвищення облікової ставки для привабливості гривневих активів та підтримки курсової стабільності в Україні 2022-2023 рр.

Джерело: побудовано за даними [9]

Акцентуючи увагу на взаємодії монетарної політики з бюджетом, необхідно зазначити, що з позиції підтримки ЗСУ, оборонних та соціальних видатків бюджету під час військових дій, на час воєнного стану, уряд країни дозволив НБУ прямо підтримувати держбюджет та підприємства (тобто купувати їхні цінні папери на первинному ринку). При цьому НБУ зобов'язаний зберігати максимальну прозорість таких операцій. За 2022 р. НБУ купив облігацій уряду на 400 млрд. грн., а із зовнішніх джерел було залучено фінансування на суму в еквіваленті 564 млрд. грн.

Монетарне фінансування в Україні допомогло уникнути колапсу держфінансів, але генерувало ризики, тож було припинене (рис. 5).



Рис. 5. Фінансування дефіциту державного бюджету в Україні за 2022-І кв. 2023 рр., млрд. грн.

Джерело: побудовано за даними [9]

Зазначимо, що НБУ фінансує лише критичні видатки уряду в обмежених обсягах. Крім того, НБУ зберігає повну прозорість та інформує суспільство про проведення таких операцій. Обсяг викупу ОВДП НБУ з липня 2022 р. утримувався в анонсованих обсягах – до 30 млрд. грн. на місяць. Загалом у 2022 р. НБУ здійснив викуп військових облігацій уряду на суму 400 млрд. грн. НБУ та Уряд мають намір уникати монетарного фінансування дефіциту бюджету у 2023 р.

Допомога міжнародних партнерів стала другим фактором (поруч із валютними обмеженнями), який допоміг стримати інфляцію. Але після перемоги та початку відновлення української економіки важливо повернутися до режиму інфляційного таргетування та звичайних умов функціонування фінансової системи України. Так, у 2022 р. Україна отримала від міжнародних партнерів безпрецедентну фінансову підтримку – близько 32 млрд. дол. США (рис. 6).

Найбільше допомоги надали Сполучені Штати (12 млрд. дол. США), Європейський Союз (9,6 млрд. дол. США), Канада (1,9 млрд. дол. США), МВФ

(2,7 млрд. дол. США). Крім того Україна отримала 3.1 млрд. дол. завдяки розміщенню валютних ОВДП.

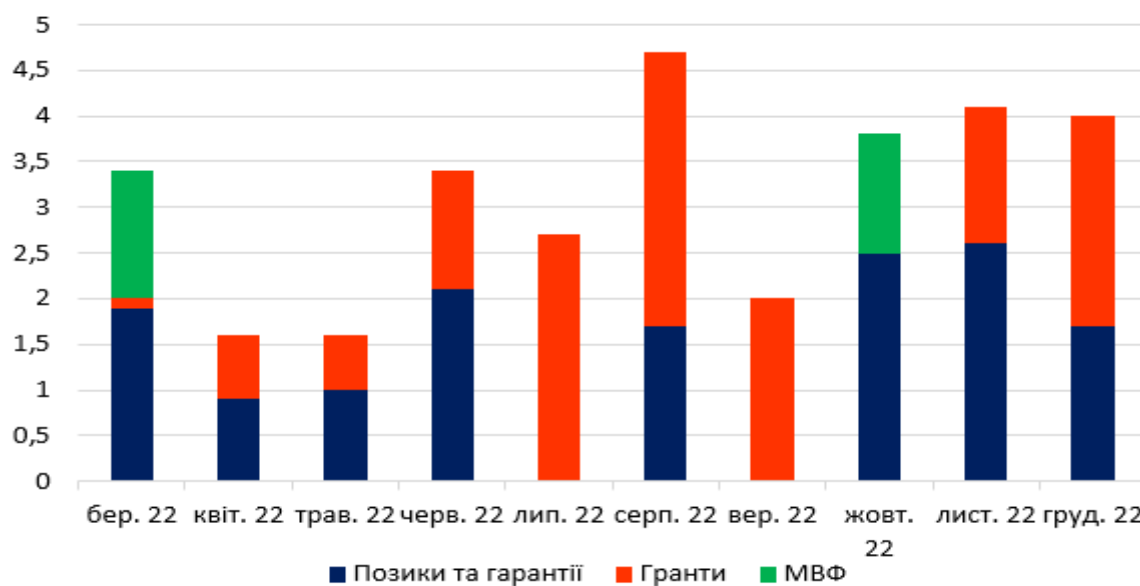


Рис. 6. Міжнародна фінансова допомога з початку повномасштабної війни в Україні, млрд. дол. США

Джерело: побудовано за даними [9]

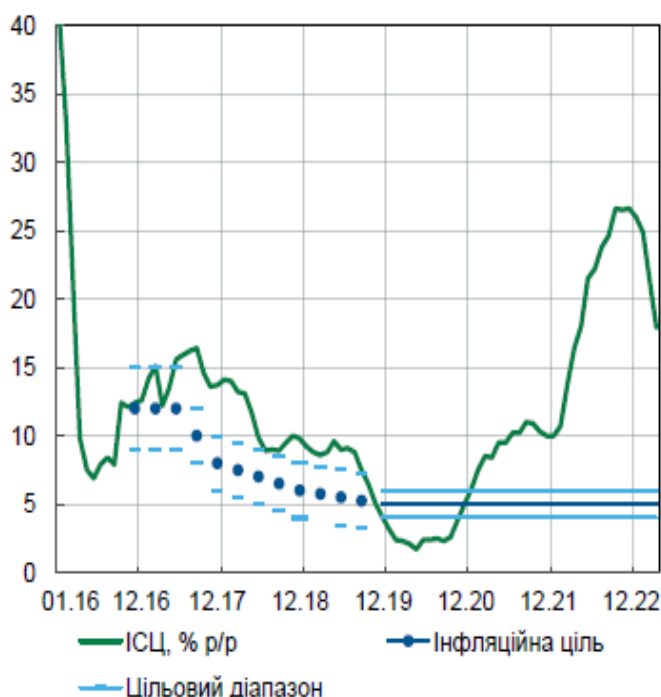
Ці надходження валюти дозволили профінансувати дефіцит бюджету, а також компенсувати значну частину валютних інтервенцій НБУ (25 млрд. дол. США) для збалансування валютного ринку та відповідно підтримки фіксованого курсу гривні. При цьому на обслуговування та погашення державного боргу уряд витратив 605 млрд. грн., із яких 14% – на зовнішній борг (у III кварталі 2022 р. уряд домовився з кредиторами про відтермінування виплат).

Важливим у поточних важких умовах залишається продовження співпраці з МВФ не лише для безпосередньої фінансової підтримки, а й як «сигнал» для інших донорів. Так, у II кварталі 2022 р. МВФ затвердив Україні RFI (Rapid Financial Instrument) у розмірі 1,4 млрд. дол. США для фінансування необхідних витрат та пом'якшення негативного фінансового шоку, спричиненого війною. Одночасно з RFI Світовий банк надав Україні фінансування у розмірі 700 млн доларів. У жовтні Рада директорів Фонду затвердила другу за рік програму невідкладної фінансової допомоги (Emergency Financing Support-EFS). Загалом фінансова допомога від МВФ у 2022 р.

становила 2.7 млрд. дол. США, від Світового Банку – 1 млрд. дол. США. Таке співробітництво суттєво допомогло досягти цілей монетарної політики.

Монетарна політика НБУ має успішний досвід забезпечення цінової стабільності на основі інфляційного таргетування (рис. 7).

Динаміка інфляції (станом на кінець періоду, % р/р) та інфляційних цілей



Принципи монетарної політики

Пріоритетність досягнення та підтримки цінової стабільності

Ключова (облікова) ставка – основний інструмент політики

Ухвалення рішень, зважаючи на середньо- та довгострокову перспективу

Дотримання режиму плаваючого обмінного курсу

Прозорість та підзвітність діяльності НБУ

Незалежність НБУ

Рис. 7. Динаміка інфляції та інфляційні цілі НБУ за принципами монетарної політики за 2016-2022 рр., %

Джерело: побудовано за даними [9]

Необхідно зазначити, що сформовані НБУ передумови для повернення до інфляційного таргетування і плаваючого обмінного курсу дозволили поліпшити інфляційні очікування та підтримати курсової стійкості за рахунок: сприяння подальшому розвитку культури та підвищенню привабливості гривневих заощаджень; мінімізації ризиків, які генерують суттєві залишки на поточних рахунках в банках; відмови від монетарного фінансування державного бюджету; сприяння поживавленню активності банків на міжбанківському ринку; посилен-

ня впливу облікової ставки на стан грошово-кредитного ринку та бізнес-поведінку економічних агентів.

Формоутворюючою передумовою повернення до інфляційного таргетування стало поступове пом'якшення валютних обмежень, більш гнучкий обмінний курс, що дозволило оптимізувати ліквідність банківської системи та посилити конкуренцію між банками за строкові депозити (рис. 8).

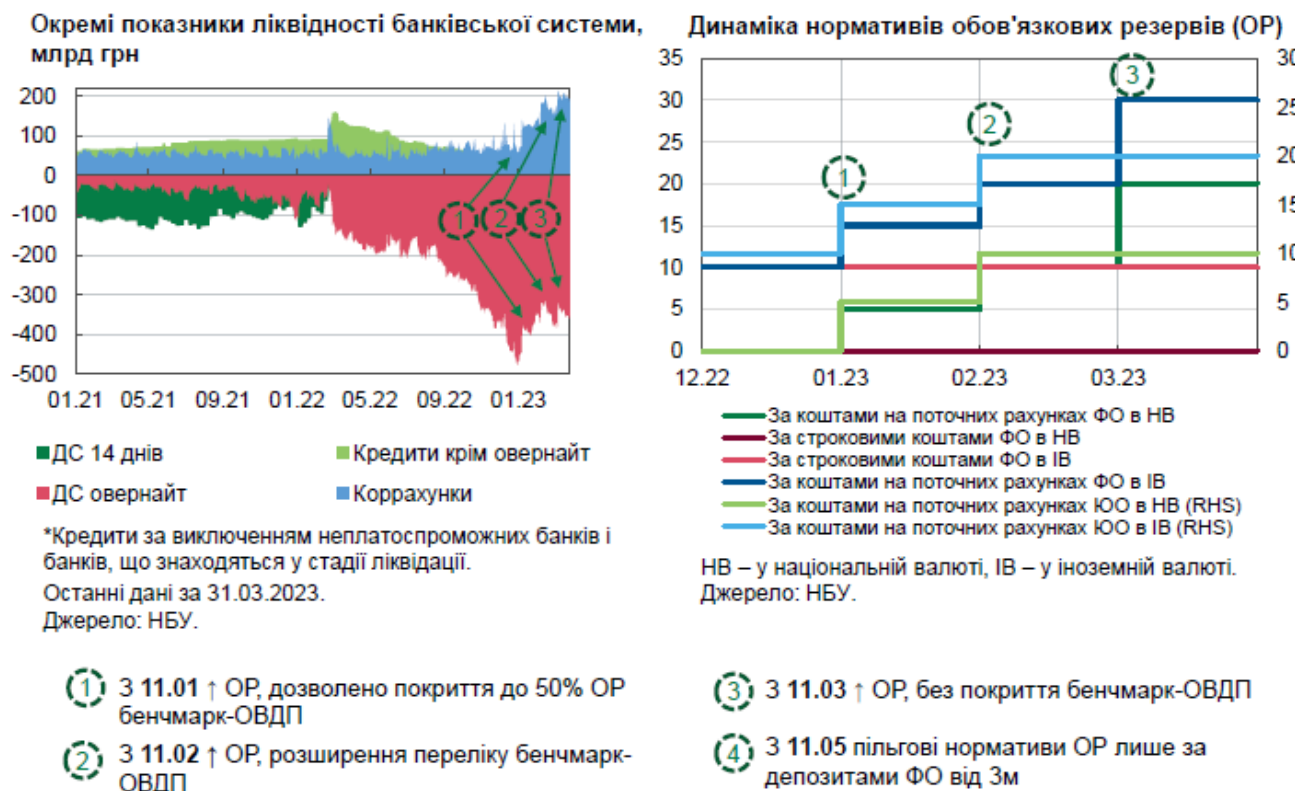


Рис. 8. Показники ліквідності банківської системи та динаміка нормативів обов'язкових резервів в Україні за 2021-2023 рр.

Джерело: побудовано за даними [9]

Новий операційний дизайн монетарної політики України є тимчасовим заходом для підвищення інвестиційної привабливості гривневих активів (рис. 9). Тобто по мірі нормалізації економіки та фінансового ринку НБУ планує повернутися до традиційних двотижневого розміщення строкових депозитів за обліковою ставкою, коридору відсткових ставок для операцій з розміщення строко-

вих депозитів овернайт та симетричних операцій щодо рефінансування овернайт відносно облікової ставки.

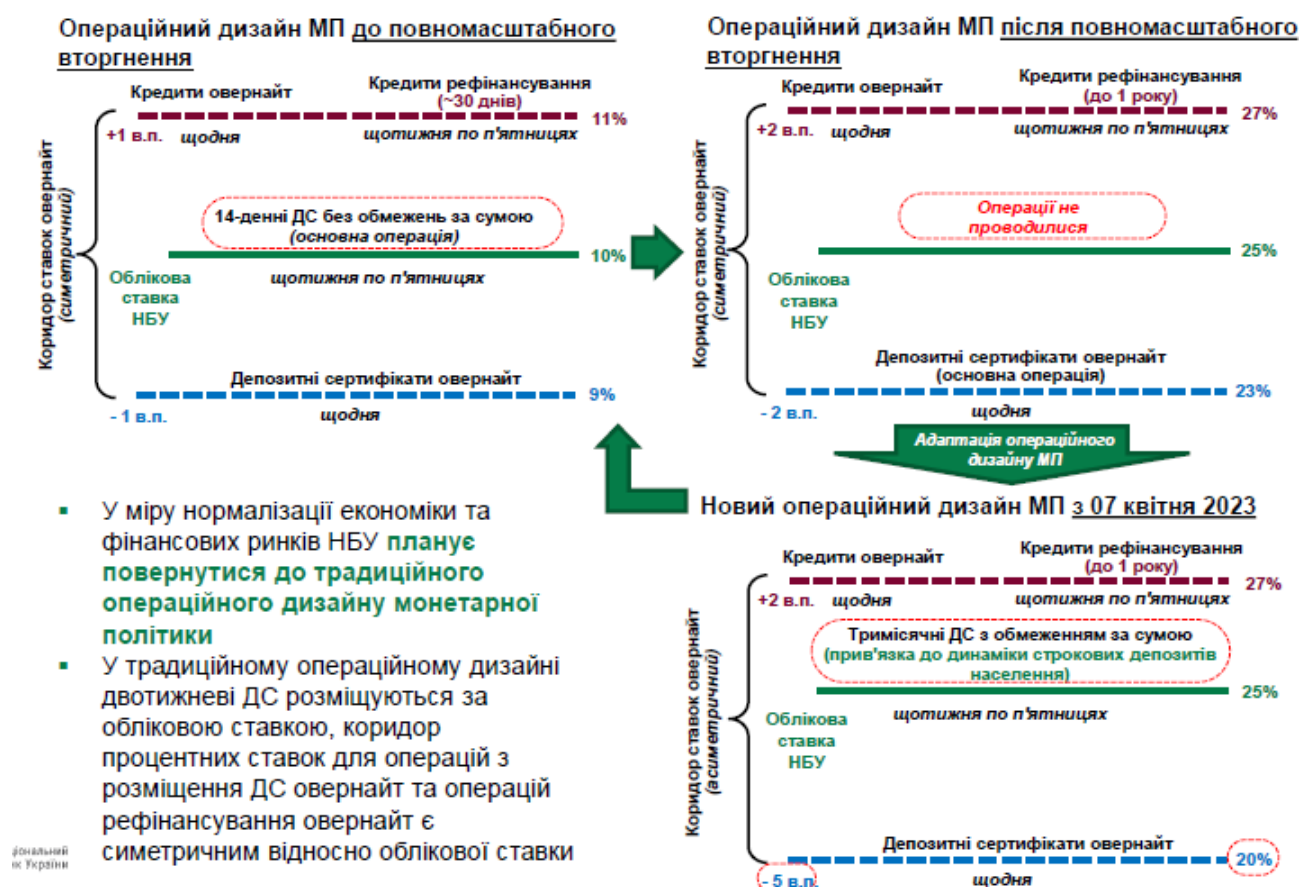


Рис. 9. Операційний дизайн монетарної політики до та після повномасштабного вторгнення країни-агресора на територію України

Джерело: побудовано за даними [9]

Отже, на практиці інфляція являє собою складний і достатньо суперечливий процес, а заходи грошово-кредитної політики впливають на економіку зі значним відставанням. У розвинених країнах, де склалися історичні традиції низької інфляції, цей процес реалізується із значною інерцією. В Україні через інституційну нерозвиненість має місце багатofакторний вплив на інфляцію. Крім того, в умовах загострення кризових явищ та воєнного конфлікту, коли необхідні оперативні й адекватні дії НБУ у відповідь на зміну економічної кон'юнктури, наявність лагу між здійсненням певних заходів у сфері монетар-

ного регулювання і досягненням кінцевого результату у вигляді зрушень у цінній динаміці, є особливо небезпечним.

Висновки та перспективи подальших розвідок у даному напрямі.

Таким чином, інфляція в Україні виявилася навіть нижчою від прогнозного значення (прогнозний показник коливався в межах 31%, але реальний його рівень становив 29,3%). Валютні резерви утримувалися на достатньо безпечному рівні й перевищили довоєнний рівень. Стабільний курс гривні до долара виконував роль номінального якоря. Це було протидією до впливу депозитів, утриманню інфляційних очікувань у прогнозних межах. Була забезпечена стабільність фінансової системи та дієвість платіжної системи в умовах війни. Всі банки продовжували надавати банківські послуги населенню та бізнесу в повному обсязі, а платіжна система працювала практично без збоїв та забезпечувала платежі під впливом зовнішніх шоків в країні.

Інституційна стійкість НБУ дозволила повною мірою виконувати функції із забезпечення цінової та фінансової стабільності. Залучення фінансування від МВФ та співпраця з іншими центральними банками (угоди своп) підтримала стійкість фінансового та грошового ринку країни. Проте, недостатня координація процентної політики НБУ з борговою політикою уряду вплинула на те, що через значну різницю у обліковій ставці та ставках за ОВДП НБУ певний період часу був єдиним внутрішнім кредитором уряду. Утримання фіксованого курсу при високій інфляції зменшувало цінову конкурентоспроможність економіки. Тому в майбутньому НБУ має повернутися до політики гнучкого обмінного курсу.

Де-факто, перспективами подальших досліджень у цьому напрямі може бути виявлення можливостей розширення дієвого регулятора інфляційного таргетування для реалізації механізмів грошово-кредитної політики та підтримки домогосподарств і бізнесу в кризових умовах воєнного стану, поступового відновлення економічної стабільності із пріоритетом утримання цінової динаміки, коли обмеження грошової маси підтримує можливість погасити інфляційні хвилі. При цьому, НБУ має розглядати режим інфляційного таргетування лише як один із багатьох робочих варіантів дій регулятора в процесі реалізації монетар-

ної політики, а не як квазітивний тиск на державну економічну політику, реалізація якої під час кризи потребує стимулятивної, а не обмежувальної грошово-кредитної політики щодо підтримки кредитної активності банківської системи, для якої мають бути створені необхідні стимули вкладення коштів в економіку, як це відбувається в розвинутих країнах світу.

Література

1. Андрущак Є.М., Горбата Ю.В. Аналіз передумов запровадження інфляційного таргетування в Україні. Молодий вчений. 2015. № 10(1). С. 65-71.
2. Гриценко А.А., Кричевська Т.О., Петрик О.І. Інститут таргетування інфляції: зарубіжний досвід і перспективи запровадження в Україні. Київ: Інститут економіки та прогнозування НАН України, 2008. 271 с.
3. Дзюблюк О. Проблеми інфляційного таргетування в сучасній економіці. Світ фінансів. 2015. № 2. С. 7-18.
4. Дзюблюк О. Ефективність режиму інфляційного таргетування як основи монетарної політики в умовах кризових явищ в економіці. Вісник економіки. 2021. № 3. С. 20-40.
5. Ільчук П.Г., Коць О.О., Данилів І.Л. Інфляційне таргетування як стратегія ГКП: закордонний та вітчизняний досвід. Економіка і суспільство. 2017. № 11. С. 426-432.
6. Квасницька Р.С. Режим інфляційного таргетування в Україні. Наукові записки Національного університету «Острозька академія», серія «Економіка». 2017. № 4(32). С. 140-144.
7. Ковальова Т.В., Бровко В.М. Таргетування інфляції: зарубіжний досвід та необхідність впровадження в Україні. Проблеми і перспективи розвитку підприємництва. 2011. № 1. С. 125-128.
8. Любохинець Л.С., Бабич Л.М. Макроекономічні основи таргетування інфляції як метод регулювання фінансових ринків в розвинутих країнах та Україні. Вісник Хмельницького національного університету. Економічні науки. 2010. № 4(2). С. 72-75.

9. Національний банк України. Монетарна політика. 2023. URL: <https://bank.gov.ua/ua/monetary>

10. Стельмаха В. С. Монетарна політика Національного банку України: сучасний стан та перспективи змін. К.: Центр наукових досліджень Національного банку України, УБС НБУ, 2009. 404 с.

11. Aizenman J., Hutchison M., Noy I. Inflation Targeting and Real Exchange Rates in Emerging Markets. *World Development*, Elsevier. 2011. Vol. 39(5). P. 712-724.

12. Bernanke B. Woodford M. The inflation targeting debate. The University of Chicago Press: Chicago, 2005. 458 p.

13. Lin S., Ye H. What to target? Inflation or exchange rate. *Southern Economic Journal*. 2012. Vol. 78(4). P. 1202-1221.

References

1. Andrushchak, E.M. and Horbata, Yu.V. (2015), “Analysis of the prerequisites for the introduction of inflation targeting in Ukraine”, *Molodyi vchenyi*, vol.10(1), pp. 65-71.

2. Hrytsenko, A.A., Krychevska, T.O. and Petryk, O.I. (2008), *Instytut tarhetuvannia inflatsii: zarubizhnyi dosvid i perspektyvy zaprovadzhennia v Ukraini* [Inflation targeting institute: foreign experience and prospects of introduction in Ukraine], Instytut ekonomiky ta prohnozuvannia NAN Ukrainy, Kyiv, Ukraine.

3. Dzyublyuk, O. (2015), “Problems of inflation targeting in the modern economy”, *Svit finansiv*, vol. 2, pp. 7-18.

4. Dzyublyuk, O. (2021), “The effectiveness of the inflation targeting regime as the basis of monetary policy in the context of crisis phenomena in the economy”, *Visnyk ekonomiky*, vol. 3, pp. 20-40.

5. Ilchuk, P.G., Kots, O.O. and Danilov, I.L. (2017), “Inflation targeting as a strategy of GKP: foreign and domestic experience”, *Ekonomika i suspilstvo*, vol. 11, pp. 426-432.

6. Kvasnytska, R.S. (2017), "Inflation targeting regime in Ukraine", *Naukovi zapysky Natsionalnoho universytetu «Ostrozka akademiia», seriiia «Ekonomika»*, vol. 4(32), pp. 140-144.
7. Kovaleva, T.V. and Brovko, V.M. (2011), "Inflation targeting: foreign experience and the need for implementation in Ukraine", *Problemy i perspektyvy rozvytku pidpriemnytstva*, vol. 1, pp. 125-128.
8. Lyubokhinets, L.S. and Babych, L.M. (2010), "Macroeconomic foundations of inflation targeting as a method of regulating financial markets in developed countries and Ukraine", *Visnyk Khmelnytskoho natsionalnoho universytetu. Ekonomichni nauky*, vol. 4(2), pp. 72-75.
9. National Bank of Ukraine (2023), "Monetary policy", available at: <https://bank.gov.ua/ua/monetary> [in Ukraine]
10. Stelmaha, V. S. (2009), *Monetarna polityka Natsionalnoho banku Ukrainy: suchasnyi stan ta perspektyvy zmin* [Monetary policy of the National Bank of Ukraine: current state and prospects for changes], Tsentr naukovykh doslidzhen Natsionalnoho Banku Ukrainy, UBS NBU, Kyiv, Ukraine.
11. Aizenman, J., Hutchison, M. and Noy, I. (2011), "Inflation Targeting and Real Exchange Rates in Emerging Markets", *World Development, Elsevier*, vol. 39(5), pp. 712-724.
12. Bernanke, B. and Woodford, M. (2005), *The inflation targeting debate*, The University of Chicago Press, Chicago, USA.
13. Lin, S. and Ye, H. (2012), "What to target? Inflation or exchange rate", *Southern Economic Journal*, vol. 78(4), pp. 1202-1221.

Стаття надійшла до редакції 11.08.2024 р.