

Міністерство освіти і науки України

Національний університет «Києво-Могилянська академія»

Факультет економічних наук

Кафедра фінансів

Кваліфікаційна робота

освітній ступінь - бакалавр

на тему: **«ЗАСТОСУВАННЯ ПОЛІТИКИ ІНФЛЯЦІЙНОГО
ТАРГЕТУВАННЯ: ПОЗИТИВНІ ТА НЕГАТИВНІ НАСЛІДКИ»**

Виконав: студент 4-го року навчання,
спеціальність 072

«Фінанси, банківська справа та
страхування»

Ярошенко Назар Сергійович

Керівник: Насаченко Марія Юріївна
кандидат економічних наук,
старший викладач

Рецензент _____

(прізвище та ініціали)

Кваліфікаційна робота захищена

з оцінкою « _____ »

Секретар ЕК _____ Донкоглова
Н.А.

« ____ » _____ 2025 р.

Київ 2025

ЗМІСТ

ВСТУП	3
РОЗДІЛ 1. ТЕОРЕТИЧНІ ЗАСАДИ ПОЛІТИКИ ІНФЛЯЦІЙНОГО ТАРГЕТУВАННЯ.....	7
1.1. Сутність інфляції та її вплив на економіку країни.....	7
1.2. Основи політики інфляційного таргетування: сутність, принципи та методи.....	14
1.3. Переваги та недоліки монетарного режиму інфляційного таргетування	21
Висновки до розділу 1	28
РОЗДІЛ 2. АНАЛІЗ ВПРОВАДЖЕННЯ ПОЛІТИКИ ІНФЛЯЦІЙНОГО ТАРГЕТУВАННЯ В УКРАЇНІ	30
2.1. Етапи впровадження інфляційного таргетування в Україні	30
2.2. Аналіз результатів макроекономічних змін у контексті інфляційного таргетування.....	40
2.3. Вплив політики інфляційного таргетування на соціально–економічний розвиток України	49
Висновки до розділу 2	57
РОЗДІЛ 3. ПЕРСПЕКТИВИ ТА ШЛЯХИ УДОСКОНАЛЕННЯ ПОЛІТИКИ ІНФЛЯЦІЙНОГО ТАРГЕТУВАННЯ	58
3.1. Міжнародний досвід реалізації інфляційного таргетування: уроки для України	58
3.2. Перешкоди для ефективного реалізації політики інфляційного таргетування в Україні	66
3.3. Шляхи вдосконалення інструментів і підходів до інфляційного таргетування в Україні	69
Висновки до розділу 3	75
ВИСНОВКИ.....	76
СПИСОК ВИКОРИСТАНИХ ДЖЕРЕЛ	79
ДОДАТКИ	89

ВСТУП

У сучасних умовах макроекономічної нестабільності та зростання геополітичної напруги збереження цінової стабільності стає одним із ключових пріоритетів економічної політики держави. В цьому контексті інфляційне таргетування (ІТ) набуває особливої актуальності як сучасний монетарний режим, що передбачає досягнення чітко визначених інфляційних цілей за допомогою гнучкого використання процентної політики, прогнозування та прозорих комунікацій з ринками. Режим ІТ, запроваджений в Україні у 2016 році, продемонстрував свою здатність забезпечувати відносну цінову стабільність, однак у кризові періоди виявив і низку обмежень, що потребують наукового осмислення.

У вітчизняній економічній літературі окреслено чимало аспектів, пов'язаних із сутністю, механізмами та ефективністю інфляційного таргетування. Так, у працях Круш П.В. та Клименка О.В. [5], Яцка К.О. [7], Шинкара В.А. і Ковач Т.Ю. [6] розкрито природу інфляції, її класифікацію та фактори впливу в умовах перехідної економіки. Гордієнко В.П. та Чайковський Я.І. [14], а також Примостка О.О. [15] аналізують ІТ як інструмент забезпечення стабільності цін, акцентуючи увагу на його стратегічних перевагах для країн із нестабільним фінансовим середовищем. Серед робіт, що досліджують український досвід, варто відзначити дослідження Гнатіва О.А. [16], Квасницької Р.С. [24] та Кіяшка С. [23], які наголошують на важливості посилення незалежності центрального банку, розвитку трансмісійного механізму та уникнення надмірного валютного втручання. У той же час, як зазначають Решетник Н.І. і Усенко Ю.В. [25], ефективність ІТ в Україні часто обмежується зовнішніми шоками, політичною нестабільністю та недосконалістю ринкових інститутів.

Отже, необхідність комплексного дослідження позитивних і негативних наслідків політики інфляційного таргетування в Україні обумовлюється

потребою оцінити її реальний вплив на макроекономічну динаміку, виявити ключові обмеження та сформулювати шляхи підвищення ефективності.

Мета дослідження полягає у всебічному аналізі політики інфляційного таргетування як сучасного монетарного режиму, оцінці її впливу на макроекономічну стабільність України, визначенні переваг і недоліків у практичному застосуванні, а також у формуванні пропозицій щодо підвищення ефективності реалізації інфляційного таргетування в умовах внутрішніх та зовнішніх викликів.

Для реалізації мети дослідження було сформульовано такі основні завдання:

- розкрити сутність інфляції та її вплив для економіки країни;
- охарактеризувати основи політики інфляційного таргетування: сутність, принципи та методи;
- дослідити переваги та недоліки монетарного режиму інфляційного таргетування;
- проаналізувати етапи впровадження інфляційного таргетування в Україні;
- оцінити макроекономічні зміни у контексті ІТ;
- проаналізувати вплив ІТ на соціально-економічний розвиток України;
- узагальнити міжнародний досвід реалізації ІТ та виокремити релевантні уроки для України;
- ідентифікувати основні перешкоди ефективній реалізації інфляційного таргетування в Україні;
- запропонувати шляхи вдосконалення інструментів та підходів до реалізації ІТ у національному контексті.

Об'єкт дослідження – монетарна політика в умовах сучасної економіки України.

Предмет дослідження – інфляційне таргетування як інструмент грошово-кредитної політики, його вплив на економічну стабільність, переваги, ризики та ефективність реалізації в Україні.

У процесі дослідження застосовано сукупність загальнонаукових та спеціальних методів. Аналіз і синтез використано для вивчення теоретичних підходів до інфляції та монетарної політики, індукцію й дедукцію – для формування висновків щодо ефективності режиму ІТ. Статистичний аналіз дозволив оцінити динаміку інфляції, процентних ставок і макропоказників, а регресійний аналіз – виявити вплив інструментів монетарної політики. Порівняльний метод використано для аналізу досвіду України, Польщі, Чехії, Угорщини та Грузії, а графічний – для візуалізації отриманих результатів.

Інформаційною основою стали наукові праці вітчизняних та зарубіжних економістів, аналітичні матеріали Національного банку України, статистичні звіти Держстату України, Міністерства фінансів, IMF, CNB, MNB, NBG, публікації в економічних журналах і платформах, офіційні документи (законодавчі акти, стратегічні плани, звіти про монетарну політику), а також результати економетричних досліджень впливу політики ІТ на макропоказники.

Отримані результати можуть бути використані Національним банком України для вдосконалення монетарної стратегії та комунікаційної політики, а також органами державної влади при розробці збалансованої макрофінансової політики. Вони становлять цінність для науковців і експертів як основа подальших досліджень, можуть застосовуватись у навчальному процесі з макроекономіки та фінансового регулювання, а також бути корисними практикам фінансового сектору під час оцінки макроекономічного середовища.

Наукова новизна роботи полягає в комплексному аналізі застосування інфляційного таргетування в Україні з урахуванням його позитивних і негативних наслідків. Вперше на основі порівняння з перехідними економіками сформульовано адаптовані до українських умов висновки щодо

ефективності ІТ. Запропоновано системний підхід до вдосконалення монетарної політики в умовах війни та окреслено пріоритети НБУ на етапі післякризового відновлення.

У першому розділі досліджено сутність інфляції, її класифікацію, причини та наслідки для економіки. Розкрито основи інфляційного таргетування, його принципи, інструменти та механізми реалізації. Також проаналізовано переваги, недоліки та ключові умови ефективного застосування цього режиму в країнах з перехідною економікою.

У другому розділі проаналізовано етапи запровадження інфляційного таргетування в Україні та трансформацію монетарної політики НБУ. За результатами економетричного аналізу виявлено вплив основних макрофакторів на інфляцію. Оцінено позитивні результати ІТ у стабільні періоди та окреслено його слабкі сторони у кризових умовах.

У третьому розділі здійснено порівняльний аналіз досвіду Польщі, Чехії, Угорщини та Грузії щодо впровадження інфляційного таргетування. Виокремлено актуальні для України уроки та внутрішні бар'єри реалізації ІТ. Запропоновано практичні рекомендації щодо вдосконалення інструментів, зміцнення незалежності НБУ, розвитку ринку та комунікаційної політики.

РОЗДІЛ 1

ТЕОРЕТИЧНІ ЗАСАДИ ПОЛІТИКИ ІНФЛЯЦІЙНОГО ТАРГЕТУВАННЯ

1.1. Сутність інфляції та її вплив на економіку країни

Гроші є ключовим елементом економічної системи, виконуючи функції міри вартості, засобу обігу, платежу та нагромадження. Їхня кількість і швидкість обігу безпосередньо впливають на рівень цін і фінансову стабільність країни.

Як зазначає Ясишен В.В., гроші є невід'ємним елементом ринкової економіки, формуючись відповідно до законів суспільного розвитку. Вони забезпечують функціонування економічних процесів, а їх нестача або надмірне накопичення може призвести до дестабілізації фінансової системи. Недарма гроші порівнюють із кровоносною системою економіки [1].

Шотландського економіста Джона Ло, який обіймав посаду генерального контролера фінансів Франції на межі XVII–XVIII століть, часто називають «батьком інфляції». Він вважав, що справжнє багатство визначається не кількістю грошей, а реальними матеріальними благами. Ло стверджував, що збільшення грошової маси сприятиме розвитку підприємництва, ефективному використанню робочої сили та ресурсів, що, своєю чергою, забезпечить процвітання економіки [2].

Однак історичний досвід показує, що надмірне зростання грошової маси може призвести до інфляції – явища, яке безпосередньо впливає на економічну стабільність. Наприклад, у XX столітті інфляція стала постійним явищем, особливо під час воєн і економічних криз. Одним із найяскравіших прикладів є гіперінфляція в Німеччині у 1920-х роках, коли через необхідність сплати репарацій після Першої світової війни країна друкувала величезну кількість банкнот, що призвело до катастрофічного знецінення валюти [3]. Подібні

процеси відбувалися і в 1990–х роках у пострадянських країнах, коли після розпаду СРСР різка неконтрольована емісія грошей спричинила стрімке зростання цін і втрату купівельної спроможності національних валют [4].

Круш П. В. та Клименко О. В. визначають інфляцію як тривалий і суттєвий ріст цін, зумовлений надлишковою грошовою масою, яка не забезпечена реальними економічними активами. Водночас інфляцію не слід ототожнювати з грошовою емісією, оскільки випуск додаткових грошей в обіг може мати як інфляційні, так і неінфляційні наслідки. Якщо емісія здійснюється на тлі зростання реального обсягу національного виробництва або уповільнення швидкості обігу грошей, вона не створює інфляційного тиску на економіку [5].

Шинкар В. А. і Ковач Т. Ю. визначають інфляцію як складне соціально–економічне явище, що виникає через дисбаланси в різних секторах економіки. Її головною причиною вони вважають надмірне зростання грошової маси, яке випереджає темпи виробництва [6]. Подібного погляду дотримується й Яцко К. О., наголошуючи, що інфляція є наслідком порушення принципів грошового обігу [7].

Цвайг Х. І. та Галайко Н. В. зазначають, що інфляція проявляється у знеціненні національної валюти щодо товарів, послуг та іноземних валют. Її ключовим наслідком є стійке зростання загального рівня цін, що знижує купівельну спроможність грошей і негативно позначається на добробуті населення [8].

Отже, інфляція – це зростання загального рівня цін і знецінення грошей, що знижує їхню купівельну спроможність. Вона виникає через дисбаланс між грошовою масою та виробництвом і впливає на фінансову стабільність країни.

Прийнято виділяти дві стадії інфляції. На першій стадії обсяг емісії грошей зростає швидше, ніж їхнє знецінення. Спочатку надлишок грошової маси може не викликати різкого зростання цін, оскільки частина грошей накопичується у вигляді заощаджень або інвестується, що тимчасово послаблює інфляційний тиск [9].

На другій стадії знецінення грошей починає випереджати темпи їхньої емісії. Власники заощаджень прагнуть якнайшвидше використати накопичені кошти, що призводить до різкого зростання попиту та прискорення обігу грошей. Зменшується товарна база, поширюється бартер, а частина робочої сили переміщується з виробництва у сферу спекуляції, що ще більше посилює інфляційні процеси [9].

Таким чином, інфляція не виникає миттєво, а розвивається поступово, проходячи кілька стадій, які відрізняються співвідношенням темпів емісії грошей та їх знецінення.

Економісти виділяють два основні типи інфляції: інфляцію попиту та інфляцію витрат:

1. Інфляція попиту виникає, коли надлишковий сукупний попит перевищує можливості виробництва, що призводить до зростання цін. Це може бути спричинене збільшенням державних витрат, зростанням заробітної плати або підвищенням попиту на засоби виробництва. Суть цього явища виражається тим, що занадто багато грошей полює за занадто малою кількістю товарів.

2. Інфляція витрат обумовлена зростанням витрат на виробництво одиниці продукції, що скорочує пропозицію товарів і послуг та підвищує рівень цін. Основними чинниками є зростання заробітної плати, подорожчання сировини та енергоресурсів, а також неефективна економічна політика [10].

На практиці ці типи інфляції часто взаємопов'язані, оскільки, наприклад, зростання заробітної плати може одночасно підвищувати попит і збільшувати виробничі витрати. Таким чином, інфляційні процеси в економіці часто мають змішаний характер і вимагають комплексного підходу до регулювання.

Згідно з Яцко К.О. виокремлює три основні види інфляції:

1. Повзуча інфляція – характеризується незначним зростанням цін, що не перевищує 10% на рік. Виникає через надмірну емісію грошей та їхнє накопичення в обігу без суттєвого впливу на рівень цін.

2. Галопуюча інфляція – темпи зростання цін становлять від 10% до 100% на рік. Вона супроводжується різким збільшенням попиту, що перевищує товарну пропозицію, а також формуванням інфляційного мультиплікатора, який посилює негативні економічні процеси.

3. Гіперінфляція – надзвичайно швидке зростання цін (від 50% на місяць), що призводить до масштабної економічної та соціальної дестабілізації. У таких умовах економіка зазнає значних деформацій, втрачається довіра до національної валюти, а населення намагається позбутися грошей, що ще більше прискорює кризові процеси [7].

Узагальнюючи вищезазначене, інфляцію, можна розглядати, за темпами зростання цін, акцентуючи увагу на її впливі на економічну систему.

Більш ширшим підходом є класифікація інфляції, згідно Круш П.В. та Клименко О.В., табл. 1.1.

Таблиця 1.1. Класифікація інфляції

Критерій класифікації	Види інфляції
За причинами виникнення	Інфляція попиту, інфляція витрат (пропозиції)
Залежно від темпів зростання цін	Помірна (повзуча), галопуюча, гіперінфляція, дезінфляція, дефляція
За здатністю держави впливати на інфляцію	Контрольована, неконтрольована
За рівнем відкритості економіки	Внутрішня, зовнішня (імпортована)
За здатністю економіки адаптуватися до змін рівня цін	Збалансована, незбалансована
За мірою відкритості економіки	Відкрита, прихована, підкріплена та непідкріплена
За очікуванням економічних суб'єктів щодо темпів зміни рівня цін	Очікувана (передбачувана, прогнозована), неочікувана (непередбачувана, несподівана)
За сферою, на яку впливає інфляція	Кредитна, структурна, спричинена податками, викликана зростанням заробітної плати

Джерело: сформовано автором на основі [5].

Загалом, класифікація інфляції є важливим аналітичним інструментом, що дозволяє систематизувати її прояви та визначати ефективні механізми регулювання. Поділ за причинами виникнення, темпами зростання, рівнем державного контролю та іншими критеріями дає змогу комплексно оцінювати

вплив інфляційних процесів на економіку. Такий підхід сприяє формуванню цілеспрямованої антикризової політики, що враховує специфіку конкретних макроекономічних умов.

Інфляція може бути спричинена як економічними, так і неекономічними факторами. Некономічні чинники включають природні катаклізми (стихійні лиха, епідемії) та політичні події (війни, мілітаризація економіки). Військові витрати збільшують бюджетний дефіцит, що може призводити до інфляційного фінансування [5].

Економічні концепції інфляції поділяються на монетарні та немонетарні. Монетаристи вважають інфляцію наслідком надлишкової емісії грошей, бюджетного дефіциту, фінансових криз і монополізації економіки. Вони пояснюють її через рівняння обміну Фішера, згідно з яким інфляція виникає, коли зростання грошової маси випереджає зростання реального виробництва [11].

Прихильники немонетарного підходу пояснюють інфляцію зростанням витрат виробництва, перевищенням темпів зростання зарплат і податків над продуктивністю праці, а також структурними змінами у попиті та монополізацією ринку [11].

Отже, інфляція формується під впливом як монетарних, так і немонетарних факторів. Надлишкова емісія грошей, бюджетний дефіцит і фінансова нестабільність поєднуються з ростом виробничих витрат і структурними дисбалансами. Тому ефективна антиінфляційна політика має враховувати комплексний характер цього явища.

Базилевич В. визначає найважливіші фактори, що спричиняють інфляцію, у табл. 1.2. Інфляція є складним багатофакторним явищем, яке формується під впливом як внутрішніх, так і зовнішніх чинників. Кожен із цих факторів має свій наслідок: наприклад, бюджетний дефіцит та зростання грошової маси можуть призвести до знецінення національної валюти, монополізація економіки – до зростання цін через обмежену конкуренцію, а валютна нестабільність або дефіцит ресурсів – до імпортованої інфляції.

Сукупна дія цих чинників визначає темпи та характер інфляційних процесів у країні.

Таблиця 1.2 Ключові фактори, що спричиняють інфляцію

Внутрішні чинники інфляції	Зовнішні чинники інфляції
Дисбаланс між обсягами виробництва та споживання, накопиченням та використанням ресурсів, попитом і пропозицією.	Посилення економічної взаємозалежності між країнами.
Зростання бюджетного дефіциту та державного боргу.	Посилення конкурентної боротьби на міжнародних ринках капіталу, товарів, послуг і трудових ресурсів.
Випереджаюче зростання заробітної плати порівняно з продуктивністю праці.	Нестабільність світової фінансової системи та валютно-кредитних відносин.
Надмірна концентрація виробництва та домінування монополій.	Дефіцит природних, енергетичних, продовольчих та фінансових ресурсів.
Значна мілітаризація економіки.	Рівень інвестиційної привабливості країни на світовому ринку.
Збільшення податкового тиску на бізнес та населення.	Розвиток транспортної, фінансової та технологічної інфраструктури країни.
Неконтрольоване зростання грошової маси в обігу.	Політика держави щодо захисту національного суверенітету та економічної безпеки.
Велика частка тіньової економіки.	Вплив технологічного прогресу та інновацій на глобальну економіку.

Джерело: сформовано автором на основі [12].

Отже, інфляція може бути спричинена як макроекономічними дисбалансами всередині країни (бюджетний дефіцит, монополізація, зростання грошової маси), так і глобальними процесами (конкуренція на світових ринках, валютна нестабільність, дефіцит ресурсів). Такий підхід дозволяє комплексно оцінити природу інфляції та визначити ефективні заходи для її стримування.

Інфляція є одним із ключових макроекономічних процесів, що впливають на фінансову систему, бізнес-середовище та рівень життя населення. Вона може мати як помірний характер, що стимулює економічне зростання, так і загрозливі масштаби, які призводять до дестабілізації економіки. Залежно від інтенсивності та тривалості інфляційних процесів, її наслідки можуть варіюватися від поступового зниження купівельної спроможності до масштабних економічних криз. У статті Р. І. Олексенка

визначені основні негативні наслідки інфляції, які мають системний характер і впливають на різні аспекти функціонування економіки, табл. 1.3.

Таблиця 1.3 Основні наслідки інфляції

Категорія впливу	Основні наслідки інфляції
Фінансова система	<ul style="list-style-type: none"> – Знецінення грошей та зниження купівельної спроможності населення. – Погіршення умов для інвестування та заощаджень. – Деформація грошово-кредитної системи.
Бюджет та державний борг	<ul style="list-style-type: none"> – Розширення бюджетного дефіциту. – Зростання державного боргу через необхідність покриття дефіциту. – Підвищення соціальних витрат держави.
Бізнес-середовище	<ul style="list-style-type: none"> – Дестабілізація підприємницької діяльності через ускладнення довгострокового планування. – Підвищення невизначеності у договірних відносинах. – Зниження конкурентоспроможності економіки через монополізацію ринку.
Соціальні аспекти	<ul style="list-style-type: none"> – Посилення соціальної нерівності. – Втрата реальних доходів населення, особливо соціально незахищених верств. – Зниження рівня життя через зростання цін на товари першої необхідності.
Тіньова економіка	<ul style="list-style-type: none"> – Відтік капіталу за кордон. – Збільшення обсягів нелегальних фінансових операцій. – Розширення «тіньової» економіки та ухилення від податків.

Джерело: сформовано автором на основі [13].

Інфляція комплексно впливає на економіку, знецінюючи доходи населення, скорочуючи інвестиції та посилюючи нестабільність. Високий її рівень гальмує розвиток і погіршує добробут. Тому ефективне регулювання інфляції є ключовим завданням державної політики для забезпечення стабільності та економічного зростання.

Узагальнюючи, інфляція є важливим макроекономічним явищем, що впливає на фінансову стабільність, рівень життя та бізнес. Вона виникає через дисбаланс між грошовою масою та виробництвом, спричиняючи знецінення грошей, зростання боргу та соціальну напругу. Інфляційні процеси залежать від внутрішніх і зовнішніх чинників, тому їх контроль є ключовим завданням державної політики.

1.2. Основи політики інфляційного таргетування: сутність, принципи та методи

Інфляція є складним багатофакторним явищем, подолання якого неможливе виключно монетарними заходами. Ефективна антиінфляційна політика передбачає координацію дій між центральним банком і урядом у сфері фінансової та економічної політики. Відсутність такої координації може призвести до посилення соціально–економічної нестабільності.

Одним із ключових інструментів монетарної політики, спрямованих на забезпечення цінової стабільності, є таргетування. На думку Гордієнка В.П. та Чайковського Я.І., у найпростішому розумінні таргетування означає встановлення певного показника як цільового орієнтира. У контексті грошово–кредитної політики таким показником є проміжні цілі, які можуть включати різні економічні змінні [14].

Більш розширене трактування концепції таргетування представлено у дослідженнях Примостки О.О., яка зазначає, що цей режим передбачає використання доступних інструментів для досягнення кількісно визначених орієнтирів. Оскільки центральний банк не має можливості безпосереднього впливу на кінцеву мету, він регулює проміжні показники, що визначають стратегічні напрями монетарної політики [15].

Забезпечення низької та стабільної інфляції є головною метою більшості центральних банків, проте її реалізація потребує вибору відповідного монетарного режиму. У цьому контексті Гнатів О.А. виокремлює два основні підходи: дискретний та регламентований:

– Прихильники дискретного підходу вважають, що монетарна політика має залишатися гнучкою, дозволяючи ухвалювати рішення залежно від актуальних економічних умов. Вони наголошують на необхідності аналізу широкого спектра економічних індикаторів, що впливають на інфляційний тренд, та адаптації політики до змін.

– Прибічники регламентованого підходу, навпаки, наполягають на доцільності встановлення чітких монетарних цілей та правил їх досягнення. Такий підхід підвищує довіру до центрального банку, зменшує невизначеність щодо його дій і сприяє прозорості. Також, він передбачає підзвітність регулятора, оскільки встановлені інфляційні цілі є кількісно визначеними та публічно оголошеними [16].

Отже, вибір між дискретним і регламентованим підходами визначає ефективність монетарної політики. Дискретний підхід забезпечує гнучкість рішень, тоді як регламентований підвищує довіру до центрального банку та зменшує невизначеність. Оптимальним є баланс між стабільністю та адаптивністю політики відповідно до економічних умов.

У практичній діяльності центральні банки застосовують три ключові режими монетарної політики:

1. Таргетування валютного курсу – передбачає підтримку стабільного обмінного курсу шляхом його прив'язки до резервної валюти або кошика валют, що обмежує незалежність монетарної політики.

2. Таргетування грошової маси – базується на контролі за приростом грошових агрегатів (M2, M3) з метою регулювання інфляції, проте нестабільний зв'язок між грошовою масою та економічним зростанням ускладнює його ефективність.

3. Таргетування інфляції – передбачає встановлення цільового рівня інфляції та використання монетарних інструментів, зокрема облікової ставки, для його досягнення, забезпечуючи високу гнучкість та незалежність політики.

4. Змішаний підхід – передбачає використання елементів різних режимів залежно від макроекономічної ситуації [17].

Одним із ключових елементів інфляційного таргетування є номінальний якір, який виступає як проміжна ціль грошово-кредитної політики. Він забезпечує зв'язок між проміжними та кінцевими цілями, стимулюючи монетарні органи дотримуватися встановлених орієнтирів незалежно від їх

публічного оголошення. Використання чітко визначеного номінального якоря відіграє важливу роль у стабілізації інфляційних очікувань, сприяє зміцненню довіри до монетарної політики та зменшує проблему тимчасової неузгодженості, яка загострюється за умов високої гнучкості рішень у цій сфері [15].

Одним із ключових інструментів монетарної політики в рамках інфляційного таргетування є облікова ставка. Вона впливає на економіку через трансмісійний механізм, зокрема:

- через вартість кредитів і депозитів – підвищення облікової ставки робить кредити дорожчими, стримуючи споживання й інвестиції, а зниження – стимулює економічну активність;
- через обмінний курс – вища ставка приваблює іноземний капітал і може зміцнити національну валюту, що, у свою чергу, знижує імпортовану інфляцію;
- через інфляційні очікування – жорстка процентна політика сигналізує про намір Національного банку стримати інфляцію, що зменшує інфляційні очікування учасників ринку.

Національний банк України встановлює облікову ставку з моменту свого заснування у 1992 році. Проте до запровадження режиму інфляційного таргетування у 2015 році її вплив на банківські ставки та загальну монетарну політику був обмеженим. Із 2015 року, коли НБУ перейшов до режиму таргетування інфляції, облікова ставка стала основним інструментом регулювання грошово-кредитних умов в економіці. Зміна облікової ставки дозволяє НБУ оперативно реагувати на інфляційні ризики, впливаючи на рівень споживання, інвестицій та очікувань учасників ринку, що робить її центральним елементом монетарної політики.

Різні науковці та дослідники пропонують різні підходи до визначення сутності інфляційного таргетування, акцентуючи увагу на його ключових характеристиках та функціях у системі монетарної політики.

Петрик О. вважає, що інфляційне таргетування зародилося наприкінці 1980–х років як реакція на неефективність монетарного таргетування та валютного регулювання. Його головна особливість – чіткий пріоритет контролю за рівнем інфляції над іншими макроекономічними цілями, а також підвищена відповідальність регуляторних органів за досягнення визначених інфляційних орієнтирів [18].

Любохинець Л.С. та Бабич Л.М. трактують інфляційне таргетування як систему монетарної політики, що передбачає офіційне проголошення кількісного рівня інфляції на середньострокову перспективу. Основна ідея полягає у тому, що стабільна інфляція в короткостроковому періоді сприятиме її сталості у довгостроковій перспективі [19].

Спіфанов А. О. визначає інфляційне таргетування як монетарний режим, у межах якого встановлюються конкретні цільові показники інфляції, а центральний банк використовує відповідні інструменти для їх досягнення [20].

Рудь І.О. наголошує, що цей режим є комплексом заходів державної політики, спрямованих на забезпечення стабільно низького рівня інфляції у довгостроковій перспективі. Основна увага в такій політиці приділяється перспективному розвитку економіки через підтримання передбачуваної динаміки цін, а не лише короткостроковим заходам щодо стимулювання економічного зростання [21].

Льчук П. Г., Коць О. О., Данилів І. Л. визначають інфляційне таргетування як стратегію монетарної політики, спрямовану на стабільність цін. Вона ґрунтується на мінімізації відхилень фактичного рівня інфляції від проголошеної цілі протягом тривалого періоду [22].

Згідно з офіційним трактуванням Національного банку України, інфляційне таргетування – це монетарний режим, у якому центральний банк несе відповідальність за досягнення визначеного рівня інфляції протягом певного періоду часу.

Таким чином, інфляційне таргетування можна охарактеризувати як цілеспрямовану грошово–кредитну стратегію, у якій держава (зокрема

центрального банку) відкрито декларує кількісні цілі щодо інфляції та використовує наявні інструменти монетарної політики для утримання зростання цін у визначених межах. Такий режим фокусується на довгостроковій стабільності цін, сприяє передбачуваності економічного середовища й посилює відповідальність регулятора перед суспільством за досягнення визначених інфляційних орієнтирів.

Варто зазначити, що для запровадження інфляційного таргетування економіка країни повинна мати низку необхідних характеристик. Серед основних передумов вирізняють:

1. Надійний процентний канал трансмісійного механізму, в якому корекція облікової ставки помітно впливає на інфляцію.
2. Розвинений фінансовий ринок із чутливими до змін облікової ставки ринковими процентними ставками.
3. Добре відпрацьована система прогнозування інфляційних процесів.
4. Гнучкий обмінний курс.
5. Відсутність будь-яких інших номінальних «якорів», окрім інфляційного, що виключає альтернативні монетарні режими.
6. Прозорість та чітка підзвітність монетарної політики, включно з розподілом відповідальності в межах центрального банку.
7. Відсутність «фіскального домінування» та дотримання інших суміжних вимог [17].

Наявність цих умов забезпечує належне функціонування механізмів впливу на інфляцію та підвищує ефективність таргетування, оскільки дозволяє адекватно реагувати на ринкові сигнали й утримувати інфляцію в заданому діапазоні.

Стратегія інфляційного таргетування охоплює низку ключових складових:

1. Відкрите проголошення середньострокової інфляційної цілі.

2. Визнання цінової стабільності як найважливішого завдання грошово–кредитної політики.
3. Закріплення зобов'язань щодо досягнення окреслених інфляційних орієнтирів.
4. Застосування різноманітних показників та інструментів при реалізації встановлених цілей.
5. Розгорнута комунікаційна політика, яка забезпечує прозорість завдяки публічному інформуванню про плани і цілі, виступам керівництва центрального банку, проведенню тематичних заходів і публікації відповідних звітів.
6. Підзвітність центрального банку перед уповноваженими органами (наприклад, парламентом чи урядом) [15].

Основні принципи інфляційного таргетування включають:

- Прогнозування інфляційної динаміки за незмінної монетарної політики. Центральний банк оцінює, як розвиватиметься інфляція, якщо грошово–кредитна політика залишиться без змін. Якщо очікуваний рівень інфляції перевищує цільовий показник, необхідне підвищення облікової ставки, а якщо нижчий – її зниження.
- Оцінка впливу змін монетарної політики на майбутню інфляцію та макроекономічні показники. В умовах інфляційного таргетування відхилення прогнозного рівня інфляції від цільового показника виступає як проміжна мета. Якість прогнозування відіграє ключову роль у забезпеченні ефективності грошово–кредитної політики [24].

Отже, інфляційне таргетування формує послідовний алгоритм реагування на потенційні коливання цін, завдяки чому знижується невизначеність у макроекономічному просторі. Поєднання чітко окреслених орієнтирів із прогностичним аналізом динаміки цінових процесів забезпечує гнучке й ефективне регулювання монетарної сфери.

Інфляційне таргетування класифікується за різними критеріями, що визначають особливості його впровадження та реалізації, табл. 1.4.

Таблиця 1.4 Класифікація видів інфляційного таргетування

Критерій класифікації	Типи інфляційного таргетування
За початковими умовами впровадження	Повне, вибіркове, спрощене
За рівнем гнучкості	Чітке дотримання цільового рівня або можливість відхилення в межах допустимого діапазону
За періодом реалізації	Короткострокове (до 1 року), середньострокове (2–3 роки), довгострокове (понад 3 роки)
За рівнем залучення державних органів	Спільне рішення уряду та центрального банку або ініціатива центрального банку у співпраці з урядом
За можливістю відхилення від цільового показника	Жорстке (без відхилень) або з допустимими коригуваннями у разі форс–мажорних чи кризових ситуацій

Джерело: сформовано автором на основі [17; 25].

Зважаючи на специфіку різних видів інфляційного таргетування, їх застосування доцільне за таких умов:

- повноцінне інфляційне таргетування є оптимальним для країн із середнім або високим рівнем довіри до центрального банку та фінансовою стабільністю, але з необхідністю впровадження чітких зобов'язань для досягнення низької інфляції;
- вибіркове інфляційне таргетування доцільне в умовах низького рівня інфляції та фінансової стійкості, коли країна може впевнено декларувати цінову стабільність як основну мету монетарної політики;
- спрощене інфляційне таргетування є прийнятним для економік, що мають високий рівень вразливості до фінансових і циклічних шоків, а також низьку довіру до центрального банку [24].

Класифікація інфляційного таргетування відображає гнучкість цього механізму залежно від економічних умов, ролі державних органів та часових рамок. Ефективність його реалізації визначається координацією між центральним банком і урядом, а також здатністю економіки адаптуватися до змін. Вибір оптимальної моделі має враховувати макроекономічні ризики та інституційну спроможність країни.

Методи політики інфляційного таргетування охоплюють сукупність інструментів та механізмів, спрямованих на досягнення цінової стабільності

та підтримку макроекономічної рівноваги. Вони включають як безпосередні заходи впливу на грошовий ринок, так і стратегічні підходи до прогнозування, комунікації та регулювання, табл. 1.5.

Таблиця 1.5 Методи політики інфляційного таргетування

Метод	Опис
Монетарні інструменти	Регулювання облікової ставки, перехід до плаваючого валютного курсу, застосування процентної політики.
Прогнозування та аналіз	Публікація прогнозів інфляції, визначення інфляційного таргету, використання індексу споживчих цін та базової інфляції.
Комунікаційна політика	Оголошення інфляційної цілі, регулярне інформування суспільства через звіти, прес-конференції та аналітичні матеріали.
Підзвітність та регулювання	Укладення угоди між Національним банком та урядом, його підзвітність перед державними інституціями.
Етапність впровадження	Перехід від спрощеного до повномасштабного інфляційного таргетування, розробка механізмів залучення фінансових активів.

Джерело: сформовано автором на основі [14].

Як наслідок, застосування цих методів забезпечує ефективну реалізацію інфляційного таргетування шляхом контролю за рівнем інфляції, управління очікуваннями економічних агентів та підтримки довіри до центрального банку. Такий підхід сприяє макроекономічній стабільності та ефективному регулюванню інфляційних процесів.

З урахуванням викладеного, можна стверджувати, що інфляційне таргетування – це сучасний монетарний режим, що передбачає встановлення кількісних інфляційних цілей та використання відповідних інструментів. Його ефективність залежить від прогнозування, гнучкості політики, підзвітності центрального банку та прозорості комунікації. Успішність реалізації визначається розвиненістю фінансової системи та якістю трансмісійного механізму, а поєднання монетарних інструментів і комунікаційної стратегії сприяє стабільності цін і зміцненню довіри до грошово-кредитної політики.

1.3. Переваги та недоліки монетарного режиму інфляційного таргетування

Кожен монетарний режим має як переваги, так і недоліки, залежно від економічних умов та цілей країни. Вибір оптимальної стратегії грошово–кредитної політики визначає здатність центрального банку підтримувати макроекономічну стабільність, контролювати інфляційні процеси, регулювати валютний курс та забезпечувати економічне зростання.

Валютне таргетування забезпечує передбачуваність економічного середовища, сприяє зниженню інфляції завдяки прив'язці до стабільної валюти, підвищує довіру до макроекономічної політики та стимулює міжнародну торгівлю, зменшуючи валютні ризики. Однак цей режим має й недоліки: високу залежність від зовнішньоекономічних факторів, обмеженість інструментів грошово–кредитної політики, ризик спекулятивних атак на національну валюту та загрозу фінансової нестабільності під впливом глобальних валютних криз [26].

Таргетування грошової маси забезпечує високий рівень контролю з боку центрального банку, координацію монетарної та макроекономічної політики, а також стабільність очікувань завдяки інформованості суспільства. Водночас його ефективність обмежується труднощами контролю за грошовою масою при високій частці готівки, нестабільністю попиту на гроші та слабким зв'язком між грошовою пропозицією й економічними показниками, що робить цей режим менш придатним для країн із перехідною економікою [27].

Інфляційне таргетування має як переваги, так і недоліки, що визначає його ефективність у різних економічних умовах. Узагальнення підходів різних авторів до цієї теми наведено в табл. 1.6.

Одним із головних аргументів на користь таргетування інфляції є його позитивний вплив на макроекономічну стабільність. Висока інфляція дійсно може гальмувати економічний розвиток, проте цей зв'язок є очевидним лише за умов значної інфляції. Якщо ж інфляція утримується на помірному рівні, її вплив на економічне зростання є менш визначеним. Наприклад, Китай у 1980–1990-х роках демонстрував високі темпи розвитку, попри значну

волатильність інфляції. Подібна тенденція спостерігалася і в Україні з 2000 року [28].

Таблиця 1.6 Переваги та недоліки монетарного режиму інфляційного таргетування

Переваги	Недоліки
Забезпечення макроекономічної стабільності.	Складність прогнозування інфляції.
Зниження інфляційних очікувань та економічної невизначеності.	Значний вплив зовнішніх факторів.
Підвищення довіри до центрального банку.	Проблема визначення оптимального рівня інфляції.
Довгострокова орієнтація монетарної політики.	Негативний вплив на економічне зростання та зайнятість.
Гнучкість у використанні інструментів грошово-кредитної політики.	Вразливість до шоків пропозиції.
Посилення незалежності центрального банку.	Необхідність виконання інституційних передумов.
Поєднання з макропруденційною політикою.	Конфлікт між інфляційними цілями та валютною стабільністю.
Стимулювання розвитку фінансових ринків.	Довготривалий лаг впливу монетарної політики.

Джерело: сформовано автором на основі [15; 17; 28; 29; 30; 31; 32]

Згідно з класичною економічною теорією, у довгостроковій перспективі економічне зростання визначається факторами виробництва та технологічним прогресом, тоді як грошово-кредитна політика залишається нейтральною. Водночас дослідження Ф. Мишкіна показали, що таргетування інфляції сприяє зниженню її рівня та стабілізації економічних коливань, особливо в розвинених країнах. Для країн із ринками, що формуються, цей підхід також має позитивний ефект, хоча його результати менш виражені через вплив структурних змін та інших чинників [29].

Ще однією важливою перевагою інфляційного таргетування є зниження інфляційних очікувань і економічної невизначеності. Згідно праці Глущенко С. В., прогнозованість інфляції критично важлива для бізнесу, інвесторів і споживачів. Відсутність чітких орієнтирів змушує економічних агентів враховувати ризики зростання цін, що підвищує нестабільність фінансової системи. Запровадження чітко визначених інфляційних цілей, які публічно

оголошує центральний банк, сприяє стабілізації очікувань, що особливо важливо для нестабільних економік [17].

Окрім того, важливим аспектом інфляційного таргетування є підвищення довіри до монетарної політики центрального банку, що є одним із ключових чинників ефективності будь-якого режиму грошово-кредитного регулювання. Інфляційне таргетування передбачає значно вищий рівень транспарентності та підзвітності центрального банку порівняно з іншими монетарними режимами. Це означає, що громадськість та фінансові ринки отримують доступ до регулярної аналітичної інформації, прогнозів і стратегічних намірів центрального банку щодо подальшого розвитку монетарної політики. Довіра до центрального банку дозволяє знизити ризики панічних реакцій на фінансових ринках, зменшити ймовірність спекулятивних атак на валюту та стабілізувати ринок державних цінних паперів. [17]

Ще одним вагомим аргументом на користь інфляційного таргетування є його чітка орієнтація на довгострокові макроекономічні цілі. Таргетування інфляції дозволяє центральному банку уникати короткострокових маніпуляцій і зосереджуватися на стабільності цін у середньо- та довгостроковій перспективі, що формує передбачуване макроекономічне середовище та стимулює інвестиційну активність [17].

Примостка О. О. зазначає, що інфляційне таргетування забезпечує центральному банку більшу гнучкість у використанні монетарних інструментів. На відміну від жорстко фіксованого валютного курсу чи монетарного таргетування, цей режим дозволяє ефективно застосовувати процентні ставки, операції на відкритому ринку та регулювати грошові агрегати. Для країн із відкритими ринками це особливо важливо, оскільки дозволяє швидко адаптувати політику до змін у світовій економіці [15].

Козюк В. описує, що інфляційне таргетування сприяє підвищенню автономії центрального банку, мінімізуючи політичний тиск. Це зменшує ризик використання монетарної політики для покриття бюджетного дефіциту чи передвиборчого стимулювання економіки, що може спричинити інфляційні

шоки. Такий режим дозволяє банку зосередитися на підтримці низької інфляції та довгостроковій стабільності [30].

Окремої уваги заслуговує можливість поєднання інфляційного таргетування із макропруденційною політикою, що сприяє підвищенню фінансової стабільності. У країнах із формуючимися ринками цей підхід часто використовується для зниження системних ризиків у банківському секторі та запобігання фінансовим дисбалансам. Поєднання монетарної та макропруденційної політики допомагає зменшити вразливість економіки до зовнішніх шоків і підвищити стійкість фінансової системи до кризових явищ [30].

Варто також зазначити, що інфляційне таргетування має важливе значення для розвитку фінансових ринків. Національний банк України серед переваг цього режиму виділяє стимулювання розвитку ринку довгострокових фінансових інструментів у національній валюті, зокрема державних облігацій, що сприяє зниженню залежності від зовнішнього фінансування. Запровадження інфляційного таргетування також може стимулювати розвиток ринку валютного хеджування, що допоможе зменшити валютні ризики для бізнесу та фінансових установ [31].

Одним із головних недоліків інфляційного таргетування є складність прогнозування інфляції, що впливає на ефективність монетарної політики. Сегеда Л. М. зазначає, що для успішного функціонування цього режиму центральний банк має використовувати точні економетричні моделі та спиратися на якісні статистичні дані. Водночас прогнозування інфляції ускладнюється впливом численних внутрішніх і зовнішніх факторів, а також значними часовими лагами, що уповільнюють реакцію монетарної політики [32]. Ефекти змін у монетарній політиці позначаються на виробництві та зайнятості приблизно через рік, а на рівні інфляції – ще пізніше, що обмежує швидкість реагування центрального банку [17].

Ще однією проблемою є значний вплив зовнішніх факторів, які можуть знижувати ефективність таргетування. Інфляція часто формується під впливом

змін світових цін на енергоносії, продовольство, а також валютних коливань і глобальних фінансових криз, які центральний банк не може контролювати [32]. Козюк В. наголошує, що в країнах із високою залежністю від імпорту та нестабільним валютним курсом різка девальвація національної валюти швидко відображається на рівні цін, що ускладнює досягнення інфляційних цілей у короткостроковій перспективі [30].

Визначення оптимального рівня інфляції є однією з ключових проблем інфляційного таргетування. Надто низька інфляція може спричинити дефляційні процеси та уповільнення економічного зростання. Крім того, дефляційні ризики посилюються через нееластичність номінальної заробітної плати у бік зниження, що ускладнює ситуацію на ринку праці та в соціальній сфері [32]. Також, жорсткі інфляційні цілі можуть уповільнювати економічну активність, оскільки боротьба з інфляцією часто супроводжується обмежувальною монетарною політикою, що зменшує доступ до кредитів і стримує інвестиції [17].

Інфляційне таргетування також може мати негативний вплив на економічне зростання та зайнятість. Зосередженість центрального банку на стабільності цін може відвертати увагу від проблем розвитку економіки, що призводить до зниження рівня зайнятості та інвестиційної активності. Це особливо відчутно під час економічних спадів, коли жорстка монетарна політика може лише поглиблювати кризові явища [15]. Для країн із формуючимися ринками суворе дотримання інфляційних цілей може обмежувати можливості підтримки економічного зростання, оскільки такі показники, як рівень ВВП і зайнятість, залишаються поза основною увагою центрального банку [30].

Інфляційне таргетування є вразливим до шоків пропозиції, які можуть суттєво впливати на рівень цін. Козюк В. зазначає, що різке зростання світових цін на нафту, газ чи продовольство може змусити центральний банк підвищувати процентні ставки, навіть якщо інфляційний тиск зумовлений зовнішніми факторами. Це, своєю чергою, може скоротити сукупний попит і

негативно позначитися на реальному секторі економіки [30]. Такий підхід менш ефективний у разі інфляції, викликаній структурними проблемами, зокрема монополізацією ринків чи недосконалістю державного регулювання [17].

Окрім того, ефективність інфляційного таргетування значною мірою залежить від реалізації низки інституційних передумов, які часто є слабкими в країнах із перехідною економікою. Для його успішного впровадження необхідні незалежність центрального банку, прозорість його діяльності, якісний аналіз макроекономічних даних та розвинений фінансовий ринок. Недостатність цих умов може ускладнювати досягнення цілей монетарної політики [32]. Важливою є проблема високого рівня доларизації економіки, яка обмежує можливості центрального банку ефективно контролювати грошовий обіг та впливати на інфляційні процеси [17].

Додатковим викликом є конфлікт цілей при використанні кількох номінальних «якорів», що може знижувати ефективність грошово-кредитної політики. Інфляційне таргетування передбачає зосередження виключно на контролі над інфляцією, тоді як паралельне прагнення до стабільності валютного курсу може створювати суперечності. Наприклад, якщо центральний банк водночас намагається стримувати інфляцію та підтримувати курс національної валюти, виникає необхідність балансувати між різними інструментами, що може підірвати довіру до монетарної політики [17].

Зазначене вище свідчить, що інфляційне таргетування є ефективним інструментом монетарної політики, який сприяє стабілізації економіки, зниженню інфляційних очікувань і підвищенню довіри до центрального банку. Його успішність залежить від точності прогнозів, здатності реагувати на зовнішні шоки та рівня розвитку фінансової системи. Попри переваги, як-от гнучкість і довгострокова орієнтація, цей режим несе ризики для економічного зростання, зайнятості та валютної стабільності. Для ефективного функціонування потрібні незалежність центробанку, сильні інституції та здатність адаптувати політику до змін у макроекономічному середовищі.

Висновки до розділу 1

Інфляція є невід'ємним елементом економічної системи, що впливає на фінансову стабільність, рівень життя населення та розвиток бізнес-середовища. Вона виникає внаслідок дисбалансу між грошовою масою та виробництвом, а її прояви можуть мати як помірний, так і кризовий характер. Класифікація інфляції за різними критеріями дозволяє оцінювати її вплив і визначати механізми регулювання. Надмірне зростання цін спричиняє знецінення грошей, погіршення інвестиційного клімату, збільшення державного боргу та соціальну напругу. Водночас інфляційні процеси формуються під впливом макроекономічних і структурних чинників, що можуть мати як внутрішнє, так і зовнішнє походження. Таким чином, ефективний контроль за інфляцією є ключовим завданням державної політики, спрямованої на забезпечення економічної стабільності, соціальної рівноваги та довгострокового розвитку країни.

Інфляційне таргетування – це сучасний монетарний режим, що передбачає встановлення кількісних інфляційних цілей та застосування відповідних інструментів для їх досягнення. Його ефективність забезпечується принципами прогнозування, гнучкості монетарної політики, підзвітності центрального банку та прозорості комунікації. Залежно від економічних умов, режим може мати різні форми реалізації, а його успішність визначається розвиненістю фінансової системи, ефективністю трансмісійного механізму та якістю прогнозування. Поєднання монетарних інструментів, аналітичних методів і комунікаційної стратегії дозволяє забезпечити стабільність цін і підвищити довіру до грошово-кредитної політики.

Аналіз особливостей інфляційного таргетування засвідчує, що цей монетарний режим має як переваги, так і недоліки, які визначають його ефективність у конкретних економічних умовах. Його ключовими перевагами є забезпечення макроекономічної стабільності, зниження інфляційних очікувань, підвищення довіри до центрального банку та гнучкість у

використанні інструментів грошово–кредитної політики. Водночас його впровадження потребує виконання низки передумов, зокрема незалежності центрального банку, розвиненості фінансового ринку та якісного макроекономічного аналізу. Основні виклики цього підходу пов'язані зі складністю прогнозування інфляції, значним впливом зовнішніх факторів, можливим негативним впливом на економічне зростання та зайнятість, а також конфліктом між ціновою та валютною стабільністю. Відтак ефективність інфляційного таргетування залежить від рівня розвитку економіки, інституційної спроможності центрального банку та здатності адаптувати монетарну політику до динамічних макроекономічних умов.

РОЗДІЛ 2

АНАЛІЗ ВПРОВАДЖЕННЯ ПОЛІТИКИ ІНФЛЯЦІЙНОГО ТАРГЕТУВАННЯ В УКРАЇНІ

2.1. Етапи впровадження інфляційного таргетування в Україні

Інфляційне таргетування як режим монетарної політики було впроваджено в Україні з метою досягнення стійкої цінової стабільності, підвищення довіри до центрального банку та посилення ефективності грошово–кредитної політики. В умовах хронічної інфляційної нестабільності, девальваційних очікувань і зовнішніх шоків Національний банк України поступово трансформував підходи до регулювання грошово–кредитної сфери. Перехід до цього режиму не був одномоментним – він відбувався поетапно, залежно від політичних, економічних та інституційних передумов, табл. 2.1.

Таблиця 2.1 Етапи впровадження інфляційного таргетування в Україні

Етап	Період	Характеристика монетарного режиму
I. Дореформений період	До 2014 року	Фіксований обмінний курс, фіскальне домінування
II. Криза	2014	Втрата резервів, перехід до гнучкого курсу, високий інфляційний тиск
III. Стабілізація та запуск ІТ	2015–2016	Формування інституційних і технічних основ ІТ, офіційний запуск режиму
IV. Повноцінне функціонування ІТ	2017–2019	Плаваючий курс, ставка як основний інструмент, стабілізація очікувань
V. Випробування кризами	2020–2021	Пандемія COVID–19, пом'якшення монетарної політики
VI. Пауза ІТ в умовах війни	2022	Повернення до фіксованого курсу, валютний контроль, інтервенції
VII. Відновлення шляху до ІТ	2023–дотепер	Стратегія повернення до ІТ, валютна лібералізація, збереження високої ставки

Джерело: сформовано автором на основі [33; 34; 35]

У процесі переходу до інфляційного таргетування в Україні можна виокремити низку ключових етапів, що відображають зміну макроекономічних

умов, трансформацію монетарної політики та її цілей. Нижче детально розглянемо кожен з них.

Етап I: До 2014 року – накопичення макроекономічних дисбалансів. До 2014 року в Україні де-факто діяв режим фіксованого (керованого) обмінного курсу. Основною метою монетарної політики було підтримання стабільності гривні на рівні ≈ 8 грн/дол. США (до 2008 р. – ≈ 5 грн/дол. США). Така політика зумовила поступову втрату конкурентоспроможності експорту, посилення структурних дисбалансів та зростання зовнішньої вразливості [36].

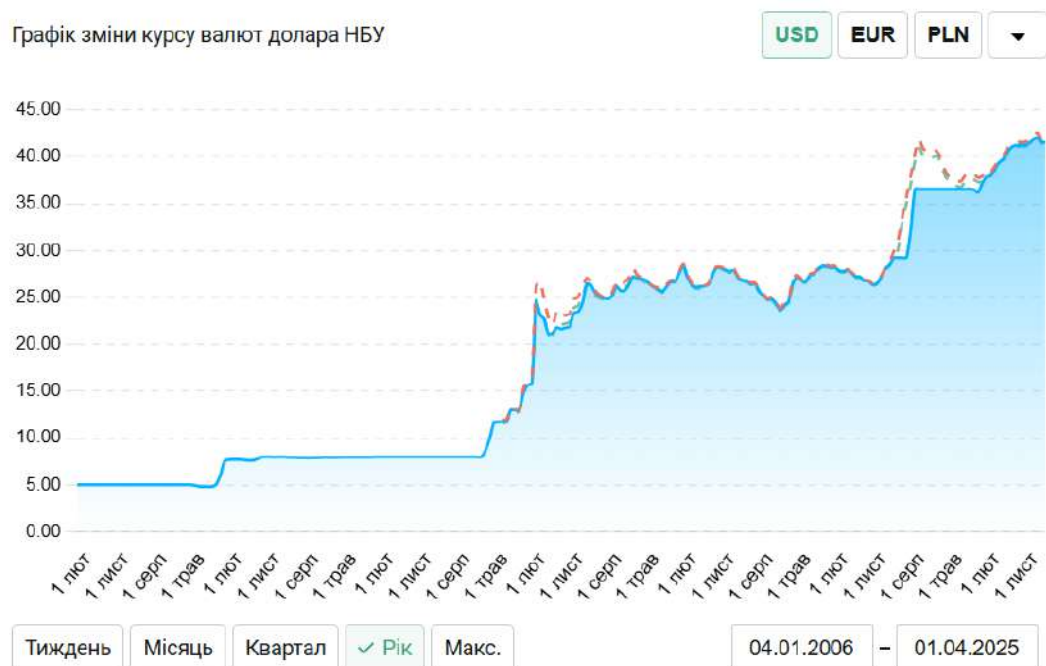


Рисунок 2.1 – Курс долара НБУ (04.01.2006–01.04.2025)

Джерело: сформовано автором на основі [37]

Характерною рисою цього періоду було фіскальне домінування: центральний банк фінансував дефіцит бюджету через емісію, що сприяло інфляційному тиску. Водночас НБУ витрачав значні валютні резерви на утримання стабільного курсу [36].

Результатом стало «проїдання» резервів, стимулювання імпорту на шкоду національному виробництву та погіршення сальдо поточного рахунку. Сукупність цих чинників – жорстке курсове таргетування, емісійне фінансування бюджету, зовнішні шоки – призвела до глибокої валютно–

фінансової кризи 2014 року, що стала відправною точкою трансформації монетарної політики.

Етап II: 2014 рік – фінансова криза та перегляд монетарного режиму. У цьому році в Україні розпочалась глибока валютно–фінансова криза, зумовлена низкою внутрішніх і зовнішніх шоків: анексією Криму, бойовими діями на Донбасі, політичною нестабільністю та накопиченими макроекономічними дисбалансами. Національна валюта зазнала різкого знецінення, а міжнародні резерви країни скоротилися до критичного рівня.

У відповідь Національний банк України перейшов до еkleктичної моделі монетарної політики, поєднуючи елементи гнучкого курсоутворення, індикативного монетарного таргетування та часткового збереження фіскального домінування. Основними завданнями НБУ в цей період стали стабілізація фінансової системи, підтримання життєздатності державних фінансів і стримування девальваційного тиску [33].

Інфляційний тиск суттєво посилюється: індекс споживчих цін (ІСЦ) у 2014 році зріс на 24,9%, а вже у 2015–му – на 43,3%, рис. 2.2.

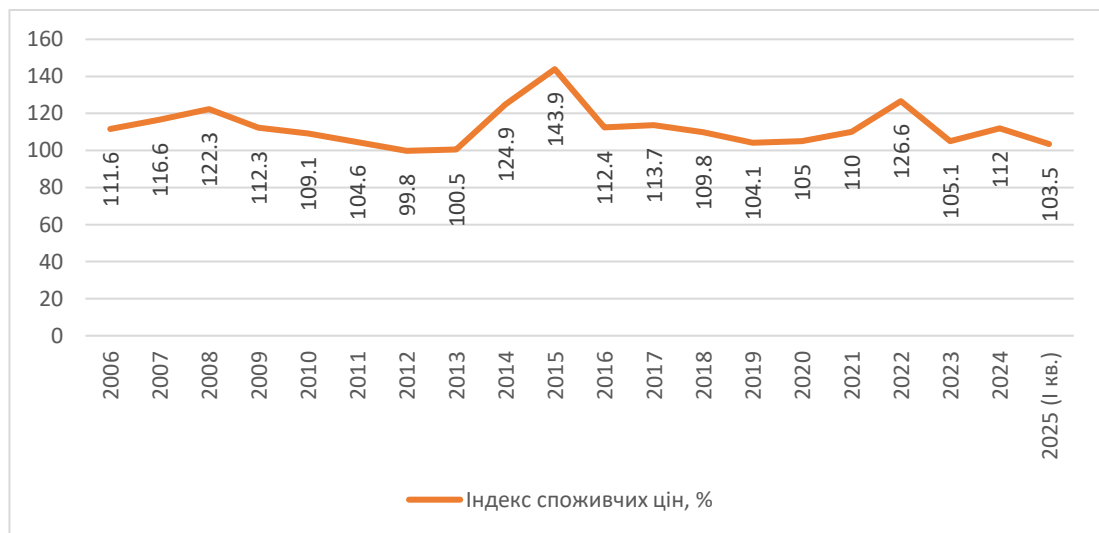


Рисунок 2.2 – Індекс інфляції в Україні (2006–2025 рр.)

Джерело: сформовано автором на основі [38]

Отже, така динаміка вимагала перегляду грошово–кредитної політики та переходу до більш цілеспрямованого й ринково орієнтованого підходу.

Етап III: 2015–2016 роки – стабілізація фінансової системи та впровадження інфляційного таргетування. У цих роках в Україні розпочався поетапний перехід до режиму інфляційного таргетування, що став відповіддю на валютно–фінансову кризу попередніх років, відповідно до проекту Стратегії монетарної політики на 2016–2020 рр. [39]. Цей процес передбачав три основні етапи: створення технічних (до 2015 р.), інституційних (перша половина 2015 р.) та операційних передумов (2015–2016 рр.), які забезпечили практичну реалізацію нового монетарного режиму [33].

Ключовою реформою стало посилення незалежності Національного банку України, що було закріплено в оновленій редакції Закону України «Про Національний банк України» (2015 р.) [40]. НБУ отримав інституційну, функціональну, фінансову та особисту незалежність, що дозволило ухвалювати ефективні рішення без політичного тиску.

Важливим кроком у посиленні дієвості монетарної політики стала реформа банківського сектору. У період з 2014 по 2018 рік кількість банків скоротилася зі 180 до 82, переважно через ліквідацію неплатоспроможних і непрозорих установ, рис. 2.3. Це дозволило зміцнити фінансову систему, підвищити надійність кредитних каналів та зменшити системні ризики.

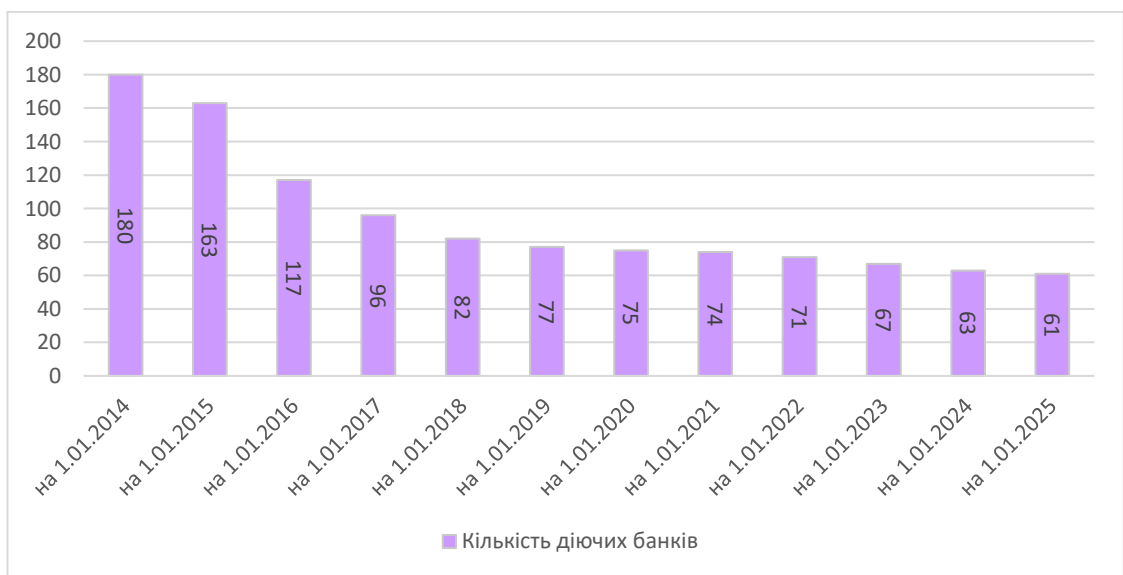


Рисунок 2.3 – Динаміка кількості банків України в період 2015–2025 рр.

Джерело: складено авторами на основі даних [41].

Паралельно НБУ активно впроваджував нову комунікаційну політику – регулярну публікацію інфляційних звітів, прогнозів та пресконференцій, що сприяло зростанню довіри до центрального банку та зниженню інфляційних очікувань [34].

У 2015 році офіційно оголошено про перехід до режиму ІТ. Було введено плаваючий валютний курс і активізовано процентну політику: облікова ставка стала основним інструментом впливу на інфляцію. У березні 2015 року вона була підвищена до 30% як реакція на інфляційний тиск, але вже впродовж наступного періоду поступово знижувалась – до 22% у серпні 2015 року та до 17% у 2016 році, рис. 2.4.



Рисунок 2.4 – Динаміка облікової ставки НБУ (з 2006 по 2025), %

Джерело: складено авторами на основі даних [42].

Таким чином, період 2015–2016 років став переломним у трансформації монетарної політики України: було закладено інституційні засади режиму інфляційного таргетування, стабілізовано макрофінансове середовище та розпочато системне посилення довіри до центрального банку. Період створив фундамент для подальшої реалізації політики цінової стабільності на основі ринкових механізмів.

Етап IV: 2017–2019 роки – консолідація режиму інфляційного таргетування. Протягом даного періоду в Україні повноцінно функціонував

режим інфляційного таргетування, заснований на поєднанні плаваючого валютного курсу та активного використання процентної політики, де ключову роль відігравала облікова ставка. Основними цілями монетарної політики на цьому етапі були досягнення однознакового рівня інфляції, нарощення міжнародних резервів та зміцнення довіри до Національного банку України як незалежної інституції [33].

На липень 2017 року НБУ офіційно задекларував інфляційні цілі: $8\% \pm 2$ в. п. на кінець 2017 року, $6\% \pm 2$ в. п. – на 2018 рік, $5\% \pm 1$ в. п. – на 2019 рік. Паралельно прогнозувався ріст міжнародних резервів: з 20 млрд дол. США у 2017 р. до 27,1 млрд – у 2018–му, та 25,7 млрд – у 2019 році [36].

У результаті проведених реформ, зокрема посилення незалежності НБУ та очищення банківського сектору, вдалося досягти істотного зростання валютних резервів: з 5,6 млрд дол. США у 2015 році до понад 30 млрд у 2021 році, рис. 2.5 [42]. Це стало важливим буфером проти зовнішніх шоків і підтримало макрофінансову стабільність.

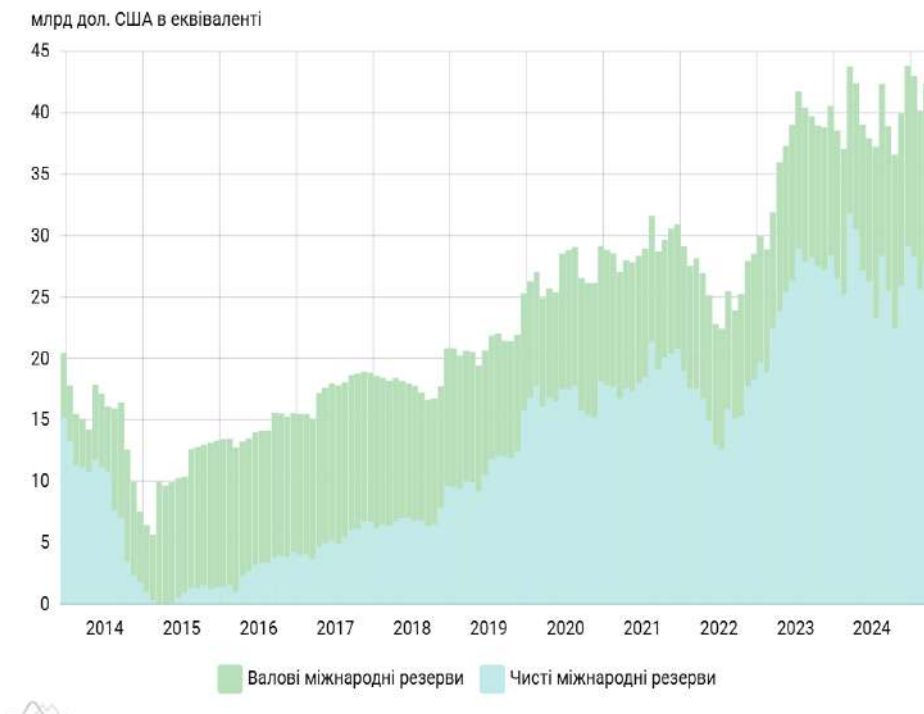


Рисунок 2.5 – Валові міжнародні резерви України за 2014–2025 рр., млрд дол. США

Джерело: складено авторами на основі даних [43].

НБУ також активно розвивав комунікаційну політику, регулярно публікуючи інфляційні звіти, прогнози та рішення з монетарної політики. Такі дії, сприяють формуванню довіри до центрального банку та зниженню інфляційних очікувань.

Водночас зберігалися певні структурні обмеження: високий рівень доларизації, тінізація економіки, низький рівень заощаджень та довіри до банківської системи. Фактори ускладнювали повноцінне функціонування трансмісійного механізму та досягнення інфляційних цілей у разі зовнішніх шоків [34].

Проте саме в цей період було закладено фундамент макроекономічної стабільності, який у майбутньому відіграв вирішальну роль у протистоянні масштабним кризам, зокрема у період повномасштабної війни.

Етап V: 2020–2021 роки – виклики пандемії та адаптація інфляційного таргетування. Глобальна криза призвела до зниження світового ВВП, скорочення інвестицій та дестабілізації зовнішньої торгівлі. ВВП України у 2020 році зменшився на 3,8%, а темпи зростання інфляції прискорилися через глобальні шоки [42].

У відповідь Національний банк зберіг прихильність до режиму інфляційного таргетування та вдався до м'якої монетарної політики: облікова ставка була знижена з 11% до 6% протягом першого півріччя 2020 року [42]. Це сприяло підтримці ліквідності банківської системи та зниженню вартості кредитування, але водночас зумовило поступове зростання інфляції – з 5% у грудні 2020 до 10,2% у липні 2021 року [38].

Попри кризу, валютний курс залишався відносно стабільним завдяки гнучкому режиму та довірі до НБУ. Проте ефективність процентного каналу монетарної трансмісії була обмеженою: значна частка інфляції формувалася під впливом немонетарних чинників (продовольчі ціни, енергоносії). Крім того, надлишкова ліквідність у банківській системі та слабка кредитна активність свідчили про глибші структурні проблеми, зокрема – низький

рівень монетизації економіки та обмежену здатність банків підтримувати реальний сектор [44].

Загалом, попри виклики, режим ІТ залишився основою макрофінансової стабільності, однак пандемія виявила потребу в кращій координації монетарної та фіскальної політики й подальшій адаптації інструментів до умов відкритої та вразливої економіки.

Етап VI: 2022 рік – відхід від інфляційного таргетування в умовах війни. Після початку повномасштабного вторгнення Росії у лютому 2022 року монетарна політика України зазнала кардинальних змін. У відповідь на різке погіршення макроекономічної ситуації, зростання паніки та загрозу девальвації, НБУ тимчасово відмовився від режиму інфляційного таргетування на користь фіксованого валютного курсу.

Було запроваджено жорсткий валютний контроль, обмеження на операції з іноземною валютою та фіксований курс гривні до долара США. Основним інструментом монетарної політики стали валютні інтервенції. У середньому щомісяця НБУ витрачав понад 2,3 млрд доларів для стабілізації валютного ринку [34]. Основними чинниками тиску на курс були зростання оборонних витрат, дефіцит торговельного балансу (–11,1 млрд дол. у 2022 році) (рис. 2.6) та високий попит населення на іноземну валюту.

У результаті валютні резерви скоротились з 27,6 млрд дол. США (лютий 2022) до 22,4 млрд (липень), однак згодом завдяки міжнародній фінансовій допомозі їх вдалося наростити до понад 40 млрд дол. США на кінець 2023 року [43].

Запровадження фіксованого курсу порушило трансмісійний механізм: облікова ставка втратила ефективність як інструмент впливу на інфляцію та кредитну активність. Попри підвищення ставки до 25% у червні 2022 року, цей крок мав обмежений вплив через неринкові умови функціонування банківського сектору [42].

Також погіршилися інфляційні очікування та знизилася довіра населення до монетарної політики. За даними опитування Центру Разумкова (березень

2024 року), лише 52,1% респондентів висловили довіру до НБУ, тоді як у 2023 році цей показник становив 57,7%. Частка недовіри зростає до 36,1% проти 29,2%, а баланс довіри скоротився з 28,5 до 16 в.п. Аналогічна динаміка спостерігається і щодо комерційних банків: 51,1% опитаних не довіряють їм (проти 48,1% у 2023 році), довіра впала до 33,1% (з 34,2%), а баланс — до -18 в.п. Водночас фіксація валютного курсу, хоч і стримувала девальваційний тиск, вимагала значних інтервенцій і фактично консервувала ризики, покриті здебільшого зовнішнім фінансуванням [45].

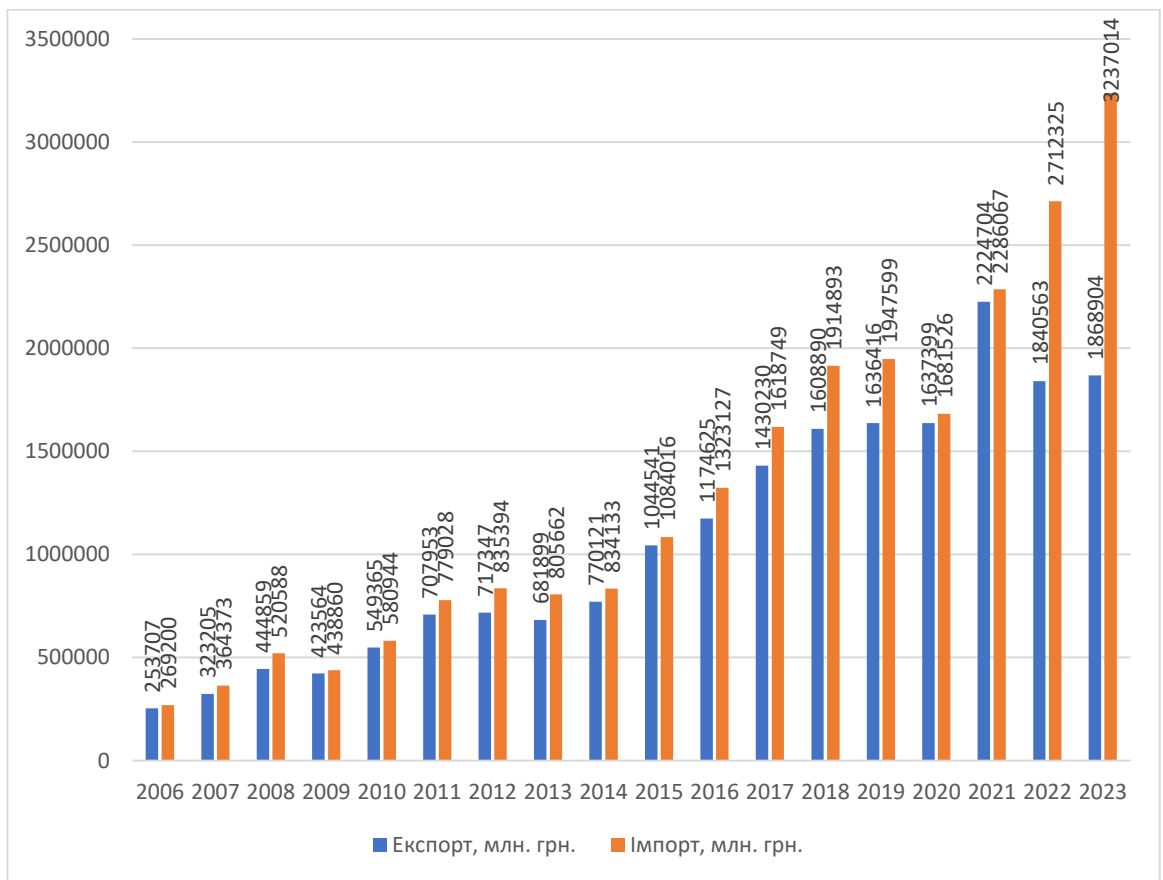


Рисунок 2.6 – Експорт та імпорт України за 2006–2023 рр., млн. грн.

Джерело: складено авторами на основі даних [46].

Отже, 2022 рік став періодом вимушеної трансформації монетарної політики: замість цільової інфляції НБУ обрав стабільність валютного ринку як пріоритет, що дозволило уникнути глибшої кризи, але водночас обмежило дієвість стандартних інструментів монетарного впливу.

Етап VII: 2023 рік – до сьогодні. У 2023 році Національний банк України розпочав процес повернення до режиму інфляційного таргетування, затвердивши 29 червня Стратегію валютної лібералізації та поступового переходу до гнучкого обмінного курсу. Цей документ, розроблений у межах зобов'язань перед МВФ, передбачає поетапну нормалізацію монетарної політики після кризового періоду [47].

Ключові напрями Стратегії:

1. Послаблення валютних обмежень – у три етапи, залежно від наявності макроекономічної стабільності (резерви, інфляція, фінансова система).
2. Повернення до гнучкого курсу – замість фіксованого курсу гривні, поступове розширення ролі ринкового механізму.
3. Відновлення режиму ІТ – повернення інфляції як основного номінального якоря та облікової ставки як ключового інструменту впливу на економіку [35].

Основними передумовами реалізації є стабільна інфляція, адекватні резерви, позитивна реальна ставка, контроль за ризиками. Залежно від ситуації, реалізацію окремих кроків можуть призупинити.

У 2023–2025 рр. НБУ поступово знижував облікову ставку (з 25% у січні 2023 року до 13% у середині 2024 року), після чого розпочалося її помірне підвищення в 2025 році до 15,5% [42]. Індекс споживчих цін у 2023 році становив 105,1%, у 2024 році – 112%, а в першому кварталі 2025 року – 103,5% [38].

Стратегія 2023 року стала першою системною спробою повернення до повноцінної монетарної політики. Вона передбачає гнучкий, адаптивний підхід із врахуванням як внутрішніх реалій, так і міжнародних зобов'язань, спрямований на відновлення довіри до грошово–кредитної політики в умовах війни.

Узагальнюючи, процес впровадження інфляційного таргетування в Україні відбувався поступово та відображав складну еволюцію монетарної

політики в умовах внутрішніх дисбалансів, зовнішніх шоків, політичної нестабільності та війни. Від жорсткого курсового таргетування та фіскального домінування до прозорого, ринково орієнтованого режиму інфляційного таргетування – кожен етап супроводжувався інституційними змінами, підвищенням незалежності НБУ, очищенням банківської системи та зміцненням інструментів монетарного впливу. Попри численні виклики, режим ІТ довів свою ефективність як основа макрофінансової стабільності, а сучасна стратегія його відновлення демонструє прагнення України забезпечити довгострокову цінову стабільність і довіру до національної валюти навіть в умовах війни.

2.2. Аналіз результатів макроекономічних змін у контексті інфляційного таргетування

У контексті досліджень впливу макроекономічних змін на інфляцію варто зазначити, що низка науковців вже здійснила подібні аналізи, зокрема в межах інфляційного таргетування. Так, Н. Г. Фатюха та Д. В. Циганок [48] здійснили кореляційно–регресійний аналіз валютного курсу та показали, що обсяг грошової маси M2, ВВП та індекс споживчих цін мають значний вплив на курсову динаміку. Їх дослідження підтвердило наявність сильного взаємозв'язку між ключовими макроекономічними індикаторами та обмінним курсом, що є критично важливим для розуміння інфляційного процесу в умовах відкритої економіки. Водночас праця І. А. Ломачинської, Ю. В. Мазур і А. О. Мумладзе [49] доводить, що за умов переходу до режиму інфляційного таргетування в Україні, саме процентна ставка, грошова маса, резерви та обмінний курс стали основними інструментами реалізації монетарної політики, а їхній вплив на рівень інфляції підтверджується результатами регресійного аналізу за 2008–2020 роки.

З огляду на вищенаведене, нами було обґрунтовано доцільність побудови багатofакторної регресійної моделі для аналізу детермінант інфляції в Україні

у 2015–2023 рр., табл. 2.2. Теоретично модель ґрунтується на класичній макроекономічній концепції монетарного впливу, де інфляція (як залежна змінна) визначається через зміни у грошовій масі, валютному курсі, обліковій ставці, рівні реального ВВП та обсягах міжнародних резервів. З урахуванням теоретичних передумов та наукових джерел, обрані фактори (X1–X5) є найбільш поширеними у практиці монетарного аналізу та відповідають основним цілям інфляційного таргетування.

Таблиця 2.2 Вихідні дані для регресійної моделі

Рік	Індекс споживчих цін, % (Y)	Середня облікова ставка (%) (X1)	Грошовий агрегат M2, млрд. грн. (X2)	Обмінний курс грн/дол (середній за період) (X3)	Реальний ВВП, млрд. грн. (X4)	Міжнародні резерви, млрд. дол. США (X5)
2015	43,3	30,0	993,8	21,84	1430,3	13,3
2016	12,4	18,9	1102,4	25,55	2034,4	15,54
2017	13,7	13,25	1208,6	26,60	2445,6	18,81
2018	9,8	17,00	1273,8	27,20	3083,4	20,82
2019	4,1	16,25	1435,2	25,84	3675,7	25,30
2020	5,0	7,75	1847,4	26,96	3818,5	29,13
2021	10,0	7,50	2069,6	27,29	4363,6	30,94
2022	26,6	20,00	2500,5	32,34	3865,8	28,49
2023	5,1	20,57	3076,4	36,57	5518,1	40,51

Джерело: складено авторами на основі даних [38; 42; 50; 51].

При першій спробі побудови моделі виникли проблеми кореляції (рис. 2.7), мультиколінеарності (рис. 2.8) та автокореляції залишків (рис. 2.9).



Рисунок 2.7 – Кореляційна матриця для початкової моделі

Джерело: складено авторами

```

>
> # === 4. Мультиколінеарність ===
> vif(model_initial)
      Rate          M2 ExchangeRate      GDP      Reserves
1.939454  29.240648   8.668419  72.810140  113.840394
>

```

Рисунок 2.8 – Мультиколінеарність початкової моделі

Джерело: складено авторами

```

> # === 5. Перевірка автокореляції ===
> dwtest(model_initial)

      Durbin-Watson test

data: model_initial
DW = 2.7476, p-value = 0.2153
alternative hypothesis: true autocorrelation is greater than 0

> bgtest(model_initial)

      Breusch-Godfrey test for serial correlation of order up to 1

data: model_initial
LM test = 4.0515, df = 1, p-value = 0.04413

```

Рисунок 2.9 – Автокореляції залишків початкової моделі

Джерело: складено авторами

Початкова модель виявилася некоректною через наявність сильної мультиколінеарності між змінними M2, GDP, ExchangeRate та Reserves (коефіцієнти кореляції перевищували 0.9, VIF > 70), що призводить до нестабільності оцінок і ускладнює інтерпретацію. Тест Бреуша–Годфрі показав автокореляцію залишків ($p < 0.05$), що свідчить про порушення припущень класичної лінійної регресії. Таким чином, модель потребувала спрощення та переосмислення структури.

Після виявлення проблем у початковій моделі ми застосували логарифмічні темпи приросту для ключових макроекономічних змінних (M2, обмінного курсу та ВВП), оскільки саме зміни цих показників, а не їхні абсолютні рівні, більш релевантно впливають на інфляційні процеси, рис. 2.10.

Такий підхід дозволяє зменшити мультиколінеарність, усунути масштабну неоднорідність та наблизити модель до економічної логіки, згідно з якою темпи зростання грошової маси чи девальвація валюти є безпосередніми факторами інфляції.

```
> # === 3. Очищення даних ===
> data_clean <- na.omit(data)
> print(data_clean)
```

	Year	Inflation	Rate	M2	ExchangeRate	GDP
2	2016	12.4	18.90	1102.4	25.55	2034.4
3	2017	13.7	13.25	1208.6	26.60	2445.6
4	2018	9.8	17.00	1273.8	27.20	3083.4
5	2019	4.1	16.25	1435.2	25.84	3675.7
6	2020	5.0	7.75	1847.4	26.96	3818.5
7	2021	10.0	7.50	2069.6	27.29	4363.6
8	2022	26.6	20.00	2500.5	32.34	3865.8
9	2023	5.1	20.57	3076.4	36.57	5518.1

	Reserves	M2_growth	ExchangeRate_growth	GDP_growth
2	15.54	10.370892	15.689417	35.231672
3	18.81	9.197304	4.027390	18.408956
4	20.82	5.254189	2.230576	23.174239
5	25.30	11.929965	-5.129329	17.571071
6	29.13	25.247503	4.243061	3.811408
7	30.94	11.357611	1.216605	13.343973
8	28.49	18.913536	16.978452	-12.112876
9	40.51	20.726937	12.292338	35.586495

```
> |
```

Рисунок 2.10 – Додаткові змінні для нової моделі

Джерело: складено авторами

Такий підхід дозволив знизити мультиколінеарність, стабілізувати модель та отримати статистично значущі результати для ключових факторів впливу на інфляцію.

При першому тестуванні моделі ми виявили високу мультиколінеарність `Reserves_growth`, що спотворювала оцінки моделі. Крім того, вона не була статистично значущою та не покращувала пояснювальну здатність регресії.

Результати побудови моделі представлені на рис. 2.12. Отримані результати фінальної моделі свідчать про високий рівень пояснювальної здатності: коефіцієнт детермінації становить 97,2%, що вказує на те, що

включені змінні майже повністю пояснюють варіацію інфляції в Україні протягом аналізованого періоду.

```

Call:
lm(formula = Inflation ~ M2_growth + ExchangeRate_growth + GDP_growth +
    Rate, data = data_clean)

Residuals:
    2     3     4     5     6     7
-0.8939  2.1231 -1.6972  0.0730 -1.1719  0.5053
    8     9
 0.2012  0.8604

Coefficients:
                Estimate Std. Error t value
(Intercept)    20.20159   3.32767   6.071
M2_growth      -0.64906   0.12539  -5.176
ExchangeRate_growth 0.69915   0.12537   5.577
GDP_growth     -0.37245   0.05045  -7.382
Rate            0.10456   0.18336   0.570

                Pr(>|t|)
(Intercept)    0.00897 **
M2_growth      0.01399 *
ExchangeRate_growth 0.01138 *
GDP_growth     0.00514 **
Rate           0.60842
---
Signif. codes:
  0 '***' 0.001 '**' 0.01 '*' 0.05 '.' 0.1 ' ' 1

Residual standard error: 1.88 on 3 degrees of freedom
Multiple R-squared:  0.9716,    Adjusted R-squared:  0.9337
F-statistic: 25.65 on 4 and 3 DF,  p-value: 0.01176

```

Рисунок 2.12 – Результати нової моделі

Джерело: складено авторами

Темпи приросту грошової маси M2, обмінного курсу та реального ВВП виявилися статистично значущими при 5% рівні значущості, а їхні коефіцієнти мають очікувані економічні знаки. Зокрема, зростання M2 та ВВП зменшує інфляційний тиск, тоді як збільшення обмінного курсу сприяє зростанню цін. Змінна облікової ставки виявилась статистично незначущою, що може свідчити про недостатню ефективність її впливу на інфляцію в умовах досліджуваного періоду.

На цьому етапі дослідження було проведено уточнення оцінок стандартних похибок за допомогою корекції Ньюї–Веста (Newey–West estimator), що дозволяє врахувати можливу гетероскедастичність та автокореляцію залишків у моделі. Такий підхід є особливо доцільним при

роботі з часовими рядами, де часто порушуються класичні припущення щодо властивостей похибок. Застосування цієї корекції дає змогу отримати більш надійні t -статистики та p -значення для перевірки гіпотез щодо значущості коефіцієнтів. Як зображено на рис. 2.13, скориговані оцінки демонструють ще вищу статистичну значущість основних змінних моделі, підтверджуючи її стабільність і коректність.

```
t test of coefficients:

                Estimate Std. Error  t value
(Intercept)    20.201589   1.466896  13.7717
M2_growth      -0.649057   0.066374  -9.7787
ExchangeRate_growth  0.699155   0.035000  19.9760
GDP_growth     -0.372447   0.014700 -25.3365
Rate           0.104562   0.067788   1.5425
                Pr(>|t|)
(Intercept)    0.0008286 ***
M2_growth      0.0022725 **
ExchangeRate_growth  0.0002742 ***
GDP_growth     0.0001348 ***
Rate           0.2206327
---
Signif. codes:
0 '***' 0.001 '**' 0.01 '*' 0.05 '.' 0.1 ' ' 1
```

Рисунок 2.13 – Результати оцінювання нової моделі інфляції з використанням корекції стандартних похибок за Ньюї–Вестом

Джерело: складено авторами

Далі перевіримо наявність мультиколінеарності між факторами, рис. 2.14.

```
> # === 0. перевірки ===
> vif(model_fix)
                M2_growth ExchangeRate_growth
                1.422586                1.869634
                GDP_growth                Rate
                1.262648                1.793240
.
```

Рисунок 2.14 – Перевірка нової моделі на мультиколінеарність

Джерело: складено авторами

Значення VIF для всіх змінних є нижчими за критичний поріг 5, що свідчить про відсутність серйозної мультиколінеарності між факторами. Отже,

модель є стабільною з точки зору лінійної залежності між пояснювальними змінними.

Значення статистики Дарбіна–Ватсона близьке до 2, а p-value високе (0.8585), що вказує на відсутність автокореляції залишків, рис. 2.15. Це означає, що припущення про незалежність залишків не порушено.

```
> awtest(model_fix)

Durbin-Watson test

data: model_fix
DW = 2.992, p-value = 0.8585
alternative hypothesis: true autocorrelation is greater than 0
```

Рисунок 2.15 – Тест Дарбіна–Ватсона для нової моделі

Джерело: складено авторами

Результати тесту Бреуша–Годфрі (рис. 2.16) показують гранично допустиме значення (p-value = 0.05924), що лише з незначним відхиленням наближається до критичного рівня 0.05.

```
> bgtest(model_fix)

Breusch-Godfrey test for serial correlation of
order up to 1

data: model_fix
LM test = 3.5586, df = 1, p-value = 0.05924
```

Рисунок 2.16 – Результати тесту Бреуша–Годфрі для нової моделі

Джерело: складено авторами

Це свідчить про відсутність серйозної автокореляції залишків, хоча за наявності вищих вимог до точності модель варто було б протестувати на вищі порядки автокореляції.

Результати тесту Бреуша–Пагана (p-value = 0.7753) свідчать про відсутність гетероскедастичності в моделі, тобто дисперсія залишків є сталою, що підтверджує відповідність моделі одному з ключових припущень класичної лінійної регресії, рис. 2.17.

```
> bptest(model_fix)

studentized Breusch-Pagan test

data: model_fix
BP = 1.7845, df = 4, p-value = 0.7753
```

Рисунок 2.17 – Тест Бреуша–Пагана для нової моделі

Джерело: складено авторами

Результати White-тесту (p -value = 0.2275) підтверджують відсутність гетероскедастичності в моделі, навіть у разі врахування можливої нелінійності у залишках, рис. 2.18. Це додатково зміцнює припущення про стабільність дисперсії помилок у моделі.

```
> # White-тест
> data_clean$fitted_fix <- fitted(model_fix)
> bptest(model_fix, ~ fitted_fix + I(fitted_fix^2), data = data_clean)

studentized Breusch-Pagan test

data: model_fix
BP = 2.9615, df = 2, p-value = 0.2275
```

Рисунок 2.18 – Результати White-тесту для нової моделі

Джерело: складено авторами

Обидва тести на нормальність (рис. 2.19) – Шапіро–Уїлка (p -value = 0.8968) та Андерсона–Дарлінга (p -value = 0.8458) – не виявили значущих відхилень від нормального розподілу залишків.

```
> # Нормальність залишків
> res_fix <- residuals(model_fix)
> shapiro.test(res_fix)

Shapiro-wilk normality test

data: res_fix
W = 0.96985, p-value = 0.8968

> ad.test(res_fix)

Anderson-Darling normality test

data: res_fix
A = 0.1914, p-value = 0.8458
```

Рисунок 2.19 – Тести на нормальність розподілу для нової моделі

Джерело: складено авторами

Це свідчить про дотримання ключового припущення регресійного аналізу щодо нормальності помилок, що є важливою умовою для надійності статистичних висновків.

Фінальне рівняння (рис. 2.20) показує, що рівень інфляції в Україні найбільше зростає при підвищенні темпів зростання валютного курсу та зменшується із зростанням грошової маси і реального ВВП. Позитивний коефіцієнт при обліковій ставці свідчить про її незначний прямий вплив на інфляцію, однак цей зв'язок статистично не є значущим. Отже, модель дозволяє оцінити вплив ключових макроекономічних показників на інфляцію, підкреслюючи важливість монетарної та валютної політики.

Фінальне рівняння регресії

$$\text{Inflation} = 20.202 + -0.649 \times \text{M2_growth} + 0.699 \times \text{ExchangeRate_growth} + -0.372 \times \text{GDP_growth} + 0.105 \times \text{Rate}$$

Рисунок 2.20 – Фінальне рівняння нової моделі

Джерело: складено авторами

На підставі графічного порівняння фактичних та прогнозованих рівнів інфляції за період 2016–2023 років (Додаток А) можна зробити висновок про високу адекватність побудованої регресійної моделі. Зокрема, лінії фактичних та прогнозованих значень демонструють схожі динамічні коливання та зберігають загальні тренди інфляційного процесу в Україні. Особливо показовим є вдале відтворення різкого зростання інфляції у 2022 році, що підтверджує здатність моделі фіксувати зовнішні шоки. Незначні відхилення між кривими не є критичними та вкладаються у межі допустимої похибки, що свідчить про статистичну достовірність моделі для опису та прогнозування інфляційних процесів.

Таким чином, проведений регресійний аналіз підтвердив наявність тісного зв'язку між основними макроекономічними індикаторами та рівнем інфляції в Україні у періоді дії режиму інфляційного таргетування (2015–2023 рр.). Зокрема, темпи приросту обмінного курсу, грошової маси та реального ВВП мають статистично значущий вплив на динаміку індексу споживчих цін. Застосування логарифмованих темпів зміни показників дозволило усунути проблеми мультиколінеарності та забезпечити високу пояснювальну здатність моделі ($R^2 = 97,2\%$). Незначущість облікової ставки в моделі може свідчити про обмежену ефективність процентного каналу трансмісії у досліджуваному періоді. В цілому, результати моделювання підтверджують доцільність використання інфляційного таргетування як інструменту забезпечення макроекономічної стабільності, а також підкреслюють важливість скоординованої монетарної та валютної політики для досягнення цінової стабільності.

2.3. Вплив політики інфляційного таргетування на соціально–економічний розвиток України

Інфляційне таргетування – це не лише інструмент контролю над зростанням цін, але й важлива складова загальної стратегії економічної стабільності. Його впровадження передбачає створення передбачуваного середовища, в якому учасники економіки – як бізнес, так і домогосподарства – можуть ухвалювати зважені фінансові рішення. Стабільна інфляція сприяє зміцненню довіри до національної валюти, підвищує фінансову дисципліну, зменшує ризики для заощаджень і довгострокових інвестицій. Крім того, чітка та зрозуміла політика центрального банку формує стабільні очікування населення, забезпечує доступність кредитних ресурсів і підтримує загальну макроекономічну рівновагу. Таким чином, інфляційне таргетування має не лише монетарний, а й вагомий соціально–економічний вимір.

Індекс реальної заробітної плати є важливим показником купівельної спроможності населення з урахуванням інфляції. Після запровадження інфляційного таргетування в Україні у 2015 році, вже з 2016 року спостерігається зростання реальних доходів: індекс зріс до 106,5%, а в 2017 році – до 118,9%. У 2018–2021 рр. він залишався стабільно позитивним (109,7–112%), що свідчить про позитивний вплив режиму ІТ на стабілізацію доходів населення (рис. 2.21).

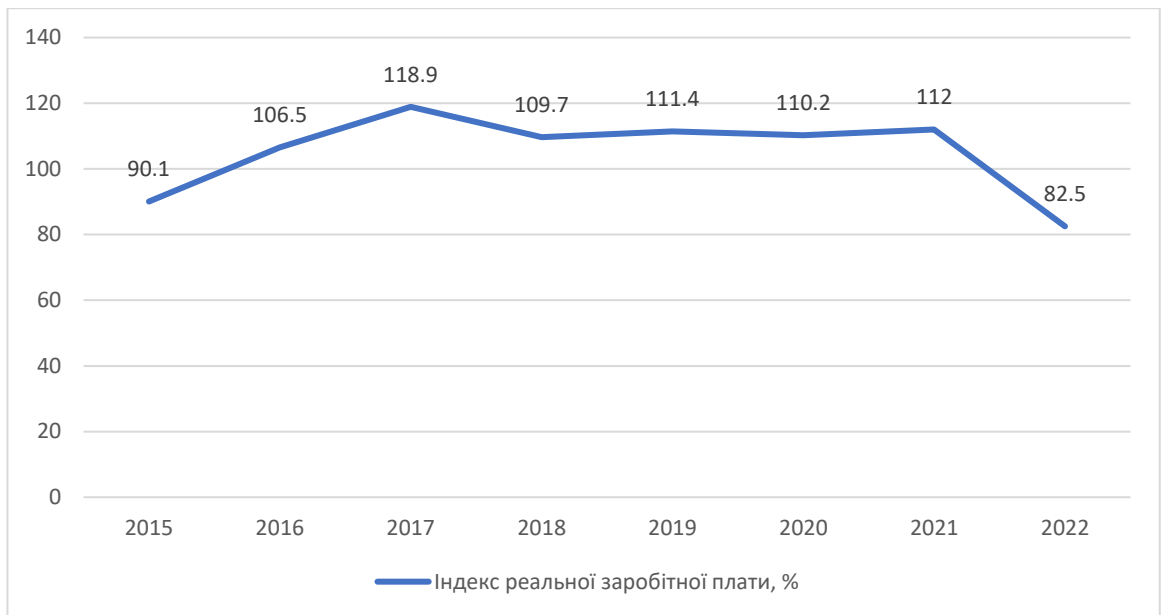


Рисунок 2.21 – Індекс реальної заробітної плати в Україні за 2015–2022 рр., %

Джерело: складено авторами на основі даних [52].

Падіння до 82,5% у 2022 році відображає наслідки війни та інфляційного шоку, однак у попередні роки ІТ забезпечувало умови для поступового зростання добробуту населення.

Купівельна спроможність гривні (рис. 2.22) відображає реальну цінність грошей у споживанні. В умовах високої інфляції та девальвації гривня стрімко втрачала свою вартість, що було особливо помітно під час криз 1998, 2008, 2014 та 2022 років.

Купівельна спроможність національної валюти є важливим індикатором добробуту населення та стабільності економіки, рис. 2.22. Вона показує,

скільки товарів і послуг можна придбати за одиницю валюти в різні періоди. Після запровадження режиму інфляційного таргетування в Україні, Національний банк зосередив свою політику на досягненні цінової стабільності, що, згідно з міжнародним досвідом, є передумовою для уповільнення знецінення грошової одиниці.



Рисунок 2.22 – Зміна купівельної спроможності гривні з часів грошової реформи

Джерело: складено авторами на основі даних [53].

У періоди значної інфляції та девальвацій гривня втрачала значну частину своєї купівельної спроможності. Так, за період з 1996 по 2017 рік вона знизилася з 100% до 7,5% [52], а з урахуванням подальших шоків 2022–2024 років прогнозується її зменшення майже вдвічі лише за три роки [54]. Однак, саме у 2016–2021 роках, коли активно функціонував режим ІТ, вдалося значно сповільнити темпи зниження купівельної спроможності – завдяки стриманій грошово–кредитній політиці, низькій інфляції та стабілізації обмінного курсу.

Незважаючи на те, що показник купівельної спроможності не є офіційною ціллю монетарної політики, його динаміка опосередковано відображає ефективність дій центрального банку. Зменшення інфляційного

тиску в періоди активного ІТ дало змогу призупинити знецінення гривні в реальному вимірі, що сприяло збереженню реальних доходів і підвищенню довіри до національної валюти.

Рівень безробіття є чутливим індикатором соціально–економічної стабільності та макроекономічної політики. У 2014–2017 роках він залишався високим (9,5–9,9%) через наслідки кризи та інфляційного тиску. Із запровадженням режиму інфляційного таргетування ситуація поступово стабілізувалась: у 2018–2019 рр. безробіття знизилось до 8,6%, що свідчить про позитивний вплив стабільної монетарної політики на ринок праці (рис. 2.23).

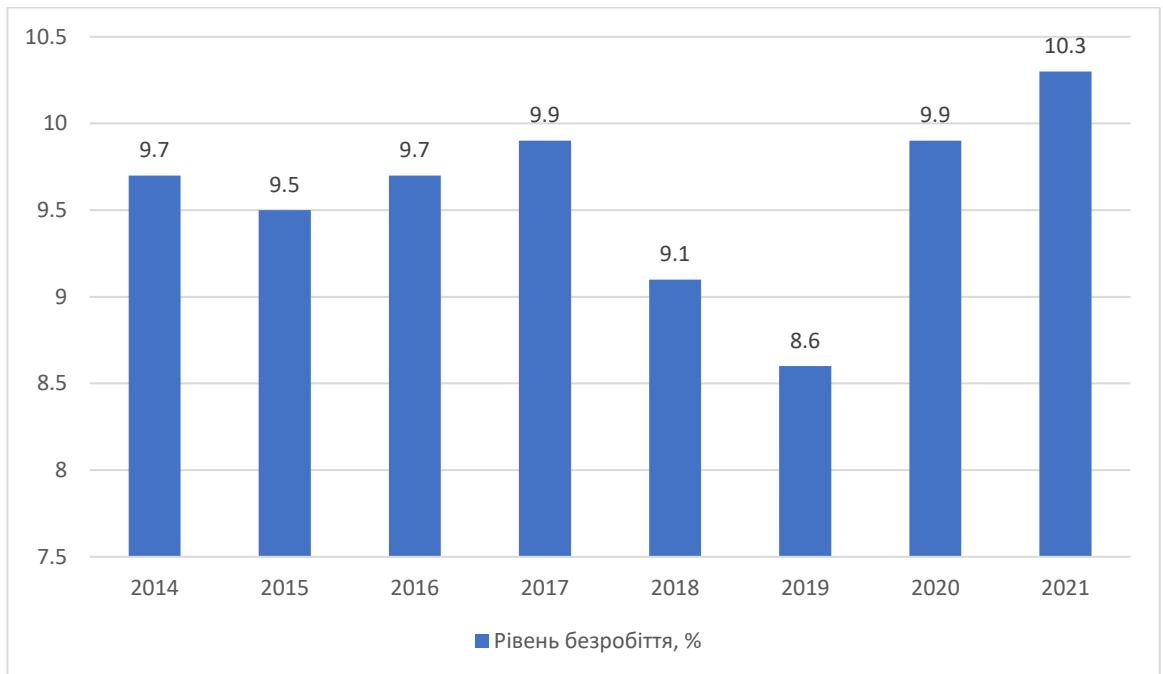


Рисунок 2.23 – Рівень безробіття в Україні за 2014–2021 рр., %

Джерело: складено авторами на основі даних [55].

У 2020–2021 роках через нові шоки – пандемію та економічну нестабільність – рівень безробіття знову зріс до 10,3%. Водночас у періоди низької інфляції покращувалася структура зайнятості, зростала частка легального працевлаштування та роль малого бізнесу, що вказує на опосередкований позитивний вплив монетарної стабільності на якість ринку праці.

У період стабільної монетарної політики (2016–2021 рр.) в Україні відзначалося зниження рівня бідності: за даними Світового банку, у 2021 році лише 5,5% населення перебували за межею бідності [56]. Це стало можливим завдяки стриманій інфляції, зростанню доходів та відносній макроекономічній стабільності.

Втім, у 2022 році, на тлі повномасштабної війни, цей показник різко зріс до 24,2% (понад 7 млн осіб). Основними факторами стали інфляція, скорочення зайнятості та зростання цін на базові товари. За оцінками, у разі поглиблення кризи рівень бідності може сягнути 55% [56]. У цьому контексті збереження цінової стабільності залишається ключовим фактором для запобігання подальшому зростанню бідності в умовах війни.

У періоди стабільної інфляції банківське кредитування підприємств демонструвало тісний зв'язок із темпами зростання ВВП, підтримуючи як великі компанії, так і малий та середній бізнес, рис. 2.24. Завдяки ефективній роботі банківського сектору підприємства отримували доступ до фінансування для модернізації, розширення виробництва та посилення конкурентоспроможності. Кредитні продукти дедалі більше адаптувалися до потреб бізнесу, що сприяло їхньому розвитку.



Рисунок 2.24 – Динаміка банківського кредитування підприємств і ВВП України протягом 2005–2023 рр.

Джерело: складено авторами на основі даних [57].

Водночас зафіксоване уповільнення кредитної активності у 2009–2012 роках внаслідок глобальної фінансової кризи, а також з 2014 по 2016 рік – у період глибокої політичної та економічної нестабільності. Після короткого відновлення у 2017–2019 роках, з початком повномасштабної війни у 2022 році, співвідношення обсягів банківського кредитування до ВВП знизилося, досягнувши у 2023 році рівня 11,2%.

Стабільна інфляція у 2016–2021 рр. сприяла поступовому зростанню довіри населення до банківської системи. Це проявлялося в розширенні депозитної бази, зниженні рівня доларизації та збільшенні використання банківських послуг. Наприклад, частка валютних депозитів у портфелі знизилась із понад 50% у 2015 р. до 44,5% у 2020 р., що свідчить про зростання впевненості в національній валюті [58].

Одночасно зменшувалася частка готівки в грошовій масі, хоча станом на початок 2020 року в обігу поза банками все ще перебувало понад 370 млрд грн, що вказує на наявність потенціалу для подальшого розширення банківських інструментів. Також, за оцінками НБУ, природний рівень доларизації має становити близько 20%, тоді як на практиці у 2020 році він залишався вищим – понад 40% [58]. У підсумку, довіра до банків зростає в умовах економічної стабільності, однак залишається вразливою до кризових потрясінь, що підкреслює важливість послідовної та прозорої монетарної політики для зміцнення фінансової інклюзії та підтримки економічного зростання.

Стабільна монетарна політика, важливим фактором формування сприятливого інвестиційного клімату, рис. 2.25.

У період 2016–2021 рр., коли спостерігалось зниження інфляції та стабілізація макроекономічних показників, обсяги прямих іноземних інвестицій в Україну суттєво зросли. Так, у 2016 році ПІІ становили 3810 млн дол. США, у 2019 році – 5860 млн дол., а в 2021 – 6687 млн дол. США (рис. 2.25).

Натомість у кризові періоди, що супроводжувались високою інфляцією та макроекономічною нестабільністю, інвестори скорочували свою

присутність. Наприклад, у 2015 та 2020 роках спостерігався навіть відплив капіталу: –458 млн дол. США та –868 млн дол. відповідно.

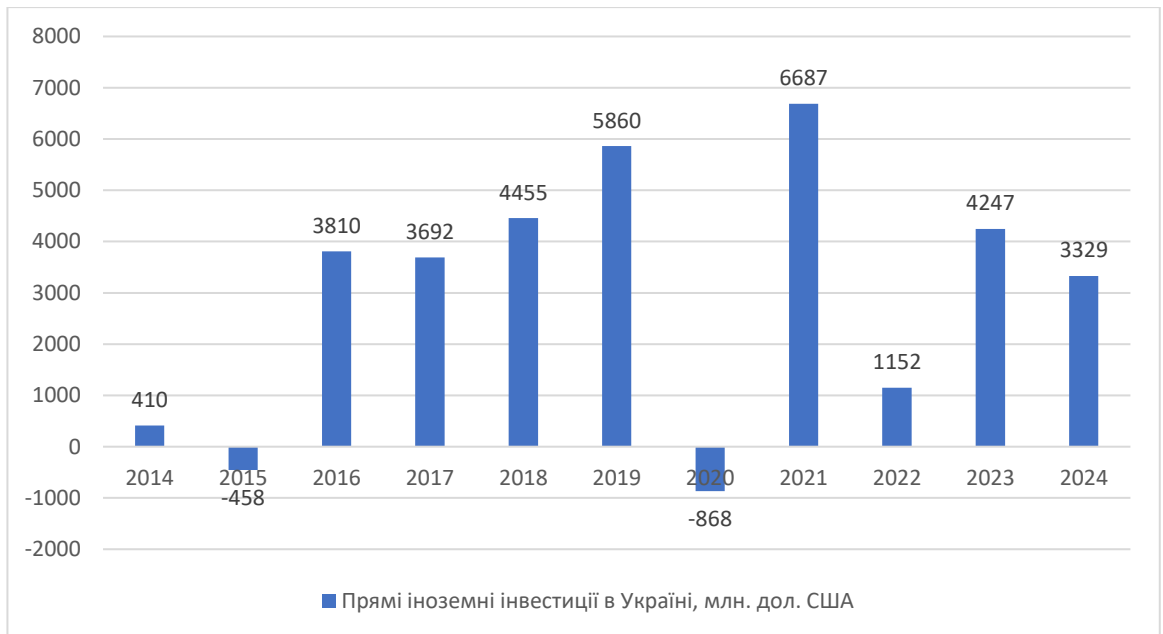


Рисунок 2.25 – Прямі іноземні інвестиції в Україну за 2014–2024 рр.,
млн. дол. США

Джерело: складено авторами на основі даних [59].

Зміна інфляційних очікувань суттєво впливає на бізнес-рішення: в умовах прогнозованої та низької інфляції зменшується вартість капіталу та ризики для інвесторів, що стимулює довгострокові вкладення у виробництво, інфраструктуру та технології.

Стабілізація монетарної політики, особливо у періоди інфляційного таргетування, створила умови для активізації ділової активності поза межами великих міст. Посилення трансмісії облікової ставки сприяло зростанню реальної дохідності депозитів та кредитів, що розширило доступ до фінансування для малого і середнього бізнесу (МСБ), у тому числі в регіонах.

У поєднанні з поживленням внутрішнього боргового ринку та посиленням гнучкості обмінного курсу це забезпечило:

- зростання привабливості інвестицій у реальний сектор;
- відновлення ринкового кредитування підприємств;

– формування передумов для відновлення МСБ, зокрема в аграрних, логістичних та сервісних секторах [60].

Таким чином, монетарна стабільність сприяла зменшенню територіального дисбалансу, оскільки фінансова система почала ефективніше обслуговувати не лише Київ, а й регіони.

Одним із ключових чинників ефективності інфляційного таргетування є формування стабільних інфляційних очікувань. У цьому контексті важливу роль відіграє довіра до Національного банку як інституції. За даними Центру Разумкова (вересень 2024 р.), НБУ має один із найвищих балансів довіри серед державних органів (+10,8 в.п.), що позитивно впливає на сприйняття його політики населенням [61].

Березневе опитування НБУ зафіксувало зниження інфляційної тривожності серед домогосподарств у 2025 році, зокрема через стабілізацію валютного ринку та чіткі комунікації щодо фіксованої облікової ставки (15,5%). Це сприяло зростанню попиту на гривневі фінансові інструменти: у березні 2025 року сукупний чистий попит на строкові депозити та ОВДП був найвищим за останні 10 місяців [62].

Таким чином, підвищення довіри до НБУ та стабільність інфляційних очікувань посилюють ефективність трансмісійного механізму монетарної політики та сприяють поверненню інфляції до цільового рівня.

Загалом, інфляційне таргетування в Україні зарекомендувало себе не лише як технічний інструмент монетарної політики, а як важливий чинник впливу на соціально–економічний розвиток і добробут населення. У періоди стабільної інфляції (2016–2021 рр.) спостерігалось зростання реальних доходів, зниження рівня безробіття, розширення банківського кредитування та притік іноземних інвестицій. Водночас політика ІТ стикалася з викликами в умовах зовнішніх шоків (пандемія, війна), що ускладнювало утримання цінової стабільності. Основними обмеженнями залишаються структурні слабкості економіки, висока вразливість до геополітичних ризиків і потреба у глибшій фінансовій інклюзії.

Висновки до розділу 2

Узагальнюючи результати аналізу, можна стверджувати, що впровадження інфляційного таргетування в Україні стало результатом поетапної трансформації монетарної політики під впливом внутрішніх викликів і зовнішніх шоків. Перехід від фіксованого курсу до режиму ІТ супроводжувався посиленням незалежності НБУ, реформами банківського сектору та впровадженням сучасних інструментів монетарної політики. Попри кризові обставини, ІТ зарекомендувало себе як ефективна рамка для забезпечення макрофінансової стабільності та зміцнення довіри до національної валюти.

Регресійний аналіз виявив, що в умовах інфляційного таргетування на рівень інфляції в Україні істотно впливають валютний курс, грошова маса та реальний ВВП. Модель із високим рівнем детермінації ($R^2 = 97,2\%$) підтверджує важливість монетарних і валютних чинників у формуванні інфляції. Незначущість облікової ставки може свідчити про слабкість трансмісійного механізму в цей період. Загалом, результати засвідчують доцільність ІТ як ефективної рамки монетарної політики в умовах економічної нестабільності.

Інфляційне таргетування в Україні суттєво вплинуло на соціально–економічний розвиток, сприяючи зростанню доходів, зайнятості, кредитування та інвестицій у 2016–2021 рр. Водночас у кризові періоди (пандемія, війна) ефективність ІТ знижувалась через зовнішні обмеження. Це підкреслює потребу в зміцненні інституційної спроможності, стійкості економіки та фінансової інклюзії для забезпечення сталого ефекту від політики ІТ.

РОЗДІЛ 3

ПЕРСПЕКТИВИ ТА ШЛЯХИ УДОСКОНАЛЕННЯ ПОЛІТИКИ ІНФЛЯЦІЙНОГО ТАРГЕТУВАННЯ

3.1. Міжнародний досвід реалізації інфляційного таргетування: уроки для України

У контексті подібних до України умов особливий інтерес викликає досвід країн з Центральної та Східної Європи. Після розпаду СРСР/Варшавського договору багато з них стикалися з гіперінфляцією або дуже високою інфляцією, тож з кінця 1990-х перейшли до таргетування. Розглянемо досвід Польщі, Чехії, Угорщини і Грузії.

1. Польща, у відповідь на стрімке зростання інфляції, спричинене пандемією, енергетичною кризою в Європі, а також війною в Україні, активізувала політику інфляційного таргетування. Національний банк Польщі (NBP) встановив цільовий рівень інфляції на рівні 2,5% і з 2021 року розпочав підвищення ключової відсоткової ставки – з 0,1% до 6,75% у 2022 році. Також було збільшено норматив обов'язкових резервів з 0,5% до 3,5%, що дозволило вилучити близько 19% ліквідності банківської системи. Незважаючи на ці заходи, інфляція досягла піку у жовтні 2022 року – 17,9%, що стало найвищим показником з 1997 року, рис. 3.1.

Практика Польщі показує, що інфляційне таргетування виявилось малоефективним у короткостроковій перспективі через переважно немонетарний характер інфляції. Зростання споживчих цін було зумовлене підвищенням світових цін на енергоносії, транспорт, продовольство, а також соціальними витратами на підтримку біженців з України. У 2022 році CPI суттєво перевищив дефлятор ВВП на 4,4 в.п., а в березні 2023 року сягнув 15,2%. Лише після часткової стабілізації зовнішніх умов і адаптації економіки

Польщі інфляція почала поступово знижуватись – до 11,5% у червні 2023 року при ставці 6,75% [63].

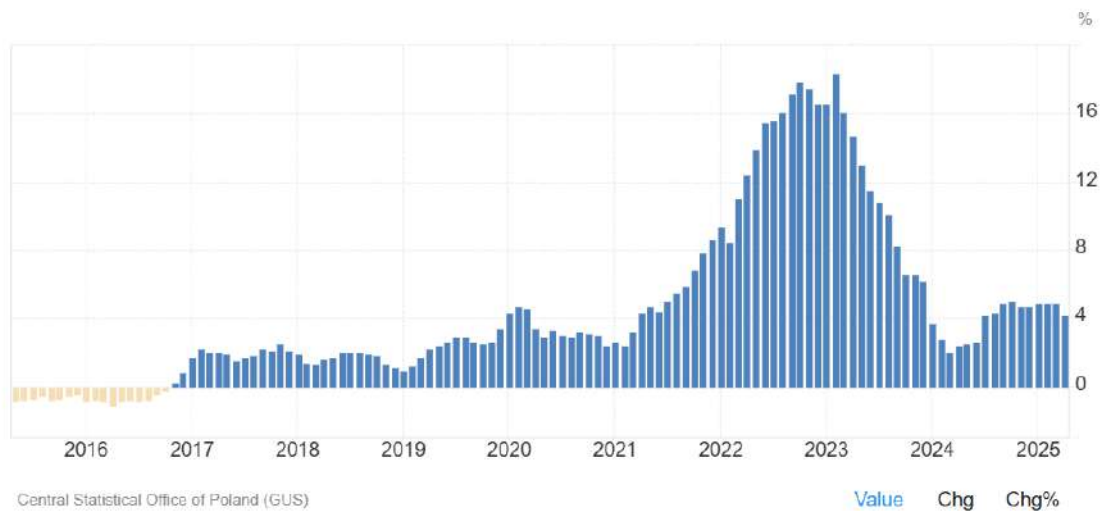


Рисунок 3.1 – Рівень інфляції в Польщі за 2015–2025 рр.

Джерело: складено авторами на основі даних [63].

Надалі уряд Польщі має намір зосередитись на поєднанні монетарних і немонетарних інструментів, зокрема утриманні ставки на поточному рівні, рефінансуванні кредитів, податкових пільгах (Антиінфляційний щит), а також підтримці енергоємних підприємств. Інфляція у 2024 році знизилась до 4,2%, прогнозується на 2025 рік, що повернеться до рівня 2020 року, супроводжуючись зростанням ВВП [64]. Це підтверджує потребу в комплексному підході до регулювання інфляції в умовах зовнішніх шоків.

2. Чехія стала першою країною з–поміж перехідних економік, яка запровадила інфляційне таргетування – у грудні 1997 року, після валютної кризи в травні того ж року, що змусила Чеський національний банк (ČNB) відмовитися від фіксованого обмінного курсу. Альтернативні підходи, як–от таргетування грошових агрегатів чи режим «just–do–it», виявились непридатними через нестабільність попиту на гроші, часті цінові шоки та слабку здатність формувати очікування. Тому ČNB обрав таргетування інфляції як більш гнучкий і прозорий підхід, що дозволив забезпечити номінальний якір в умовах відкритої економіки.

З 1998 року ČNB почав публікувати цілі інфляції: 5,5–6,5% на кінець 1998 року, 3,5–5,5% на 2000 рік і 1–3% – як довгострокову мету до 2005 року. В якості індексу для таргетування було обрано «чисту інфляцію» (net inflation) – CPI без урахування регульованих цін і податкових змін, що відповідало умовам країни з неповністю лібералізованими цінами. У 1999 році net inflation впала до 1,5%, значно нижче цільового діапазону, переважно через зовнішні чинники – зниження цін на сировину, зміцнення курсу крони та слабкий внутрішній попит [65].

ČNB активно працював над комунікацією з громадськістю – публікував інфляційні звіти, проводив зустрічі з профспілками, а з 1999 року почав вимірювати інфляційні очікування на міжбанківському ринку [65]. Хоча прогнозування інфляції в умовах структурних змін залишалося складним, банк обрав поступову дезінфляцію – аналогічно до підходів у Чилі, Ізраїлі чи Польщі. Чеський досвід підтвердив, що попри вищу складність в умовах трансформації, інфляційне таргетування може бути ефективним інструментом стабілізації й підвищення довіри до монетарної політики.

Станом на 2025 рік інфляційне таргетування в Чеській Республіці демонструє ефективність. Основною ціллю Чеського національного банку (ČNB) залишається підтримка стабільної інфляції на рівні близько 2%, що відповідає стандартам центральних банків розвинених країн, рис. 3.2.

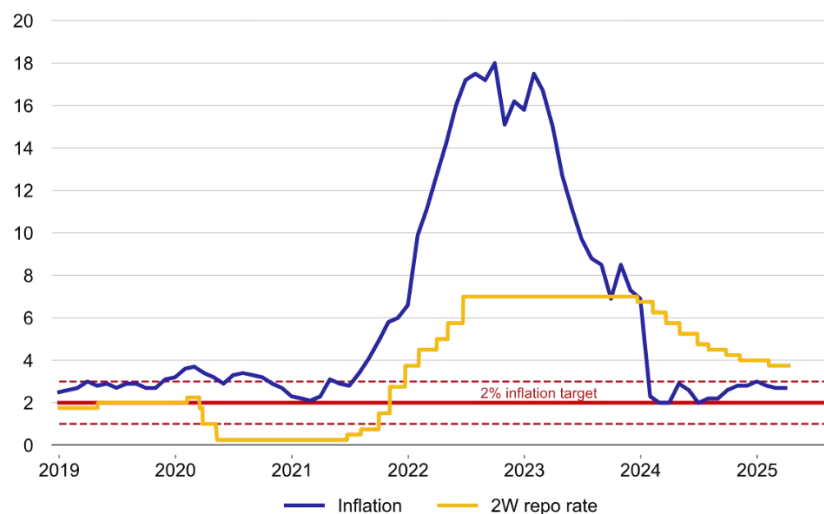


Рисунок 3.2 – Рівень інфляції в Чехія за 2015–2025 рр.

Джерело: складено авторами на основі даних [66].

У 2024 році середньорічна інфляція склала 2,4% – найнижчий показник із 2018 року, а річна інфляція в березні 2025 року становила 2,7%. Це свідчить про відновлення цінової стабільності після періоду високої інфляції у 2021–2022 роках.

Для досягнення цілі ЧНБ утримує жорстку монетарну політику, зберігаючи підвищені процентні ставки порівняно з до-Covid періодом. Водночас, завдяки поєднанню низької інфляції та зростання номінальних зарплат, реальні доходи населення знову зростають – у 2024 році вони підвищилися на 4,6% [66]. Таким чином, Чехія повернулася до стабільної інфляції, що створює сприятливі умови для сталого економічного зростання.

3. 3 Угорщиною ситуація дещо відмінна. Угорський нацбанк (MNB) переслідував «повзучий» валютний курс з 1995 р., що допомогло знизити інфляцію з ~30% у середині 90-х до ~10% під кінець десятиліття. Однак подальше зниження гальмувалося через структурні шоки і очікування. У червні 2001 р. Угорщина офіційно перейшла на інфляційне таргетування (при цьому валютний коридор було значно розширено). MNB заявив амбітну програму дисінфляції, але реальна боротьба з інфляцією зайняла чотири роки: лише до 2005–2006 рр. вона стабілізувалась близько 3–4% [67]. Цей приклад ілюструє: якщо інфляція дуже висока та супроводжується фіскальними розбалансами і валютною волатильністю, перехід до ІТ може бути болючим і довгим. Проте завдяки новій рамці комунікації і незалежності центрального банку Угорщина з часом закріпила успіх: після 2005 р. інфляція неухильно трималася низькою, а економічне зростання поступово відновилося.

У 2025 році економіка Угорщини стикається з серйозними викликами – як внутрішніми, так і зовнішніми. Національний банк Угорщини (MNB) суттєво знизив прогноз зростання ВВП до 1,9–2,9% замість раніше очікуваних 3,4%. Інфляція залишається вищою за цільові рівні: прогнозований річний рівень інфляції складає 4,5–5,1% (проти урядового орієнтира в 3,2%), а лише в лютому 2025 року інфляція сягнула 5,6%, рис. 3.3. Інфляція знизиться нижче

4% не раніше 2026 року. Бюджетний дефіцит також перевищує заплановані межі – очікується на рівні 3,5–4,3% ВВП [68].

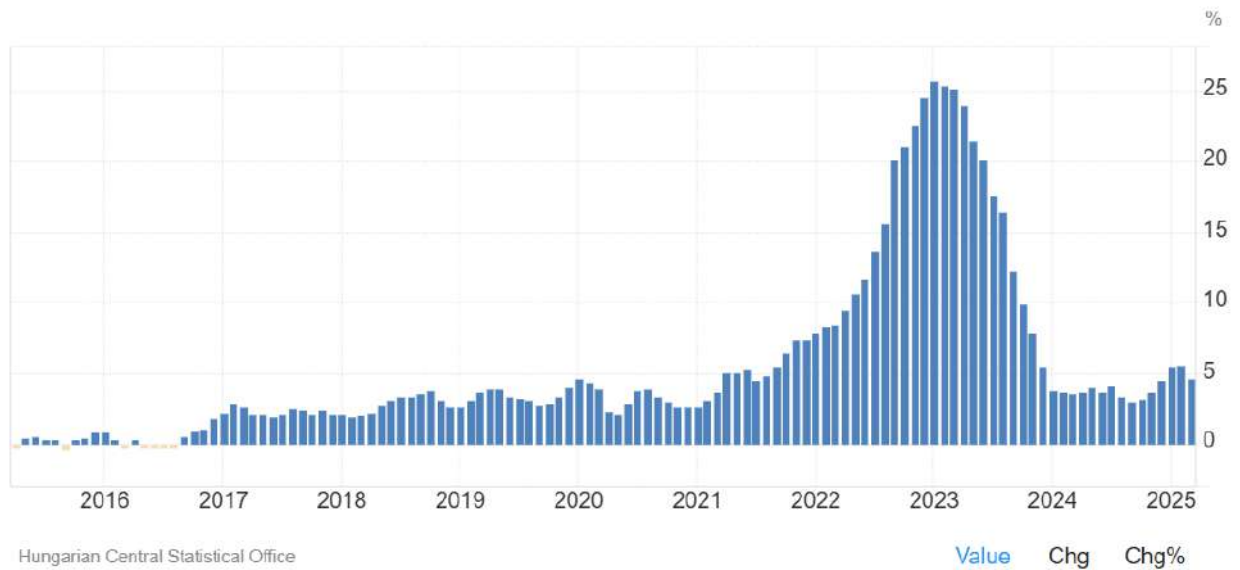


Рисунок 3.3 – Рівень інфляції в Угорщині за 2015–2025 рр.

Джерело: складено авторами на основі даних [69].

Зовнішньоекономічна ситуація створює додаткові ризики. MNB попереджає, що повномасштабна торгова війна між США та ЄС може зменшити зростання ВВП Угорщини на 0,5 в.п., особливо вразливими є автомобільний і машинобудівний сектори. У той же час у 2025 році очікується зростання поточного рахунку до 1,2–2,6% ВВП, а держборг має знизитись до 73,2% з подальшим падінням до менш ніж 69% до 2027 року. Серед позитивних сигналів – зростання реальних доходів на 2,9–3,7% завдяки підвищенню середніх заробітних плат на 9,5–10,3%, однак рівень зайнятості залишається нестабільним. Інвестиційна активність слабка: валове нагромадження основного капіталу у 2024 році впало на 11,3%, а у 2025 очікується лише незначне зростання (3,0–5,8%) [68].

Сучасний досвід Угорщини свідчить, що попри зовнішні шоки та фіскальні дисбаланси, країні вдалося зберегти інфляцію на помірному рівні у 2025 році, що значно нижче піків попередніх років. Це підтверджує відносну ефективність режиму інфляційного таргетування навіть в умовах

нестабільного середовища. Водночас уповільнення зростання ВВП і тиск на бюджет вказують на потребу в збалансованій макроекономічній політиці.

4. Грузія розпочала таргетування пізніше – у 2009 р. НБУ (National Bank of Georgia) офіційно перейшов на ІТ з ціллю довгострокової інфляції на рівні 3%. До того Грузія пережила період значно високої волатильності цін: крах рубля 1998 р., російсько–грузинський конфлікт 2008 р. призвели до сплесків інфляції (20–30%). Після запровадження ІТ коливання інфляції спостерігались (наприклад, стрибки через світові ціни на продукти харчування у 2011 р. та на нафту 2014–2015 рр.), але загальна тенденція – зворотна. Інфляція була приведена під контроль з 2009 р., і навіть у періоди, коли ціни виходили за рамки мети, центральний банк вчасно повертав їх до цільового діапазону [70]. Цей досвід показує, що навіть країна з високою волатильністю шоків може успішно таргетувати інфляцію, якщо забезпечує незалежність ЦБ і чітко комунікує політику.

Станом на 2025 рік Грузія продовжує успішно реалізовувати режим інфляційного таргетування. У 2024 році середньорічна інфляція становила лише 1,1%, що стало результатом як стійких внутрішніх економічних факторів, так і виваженої монетарної політики, рис. 3.4.

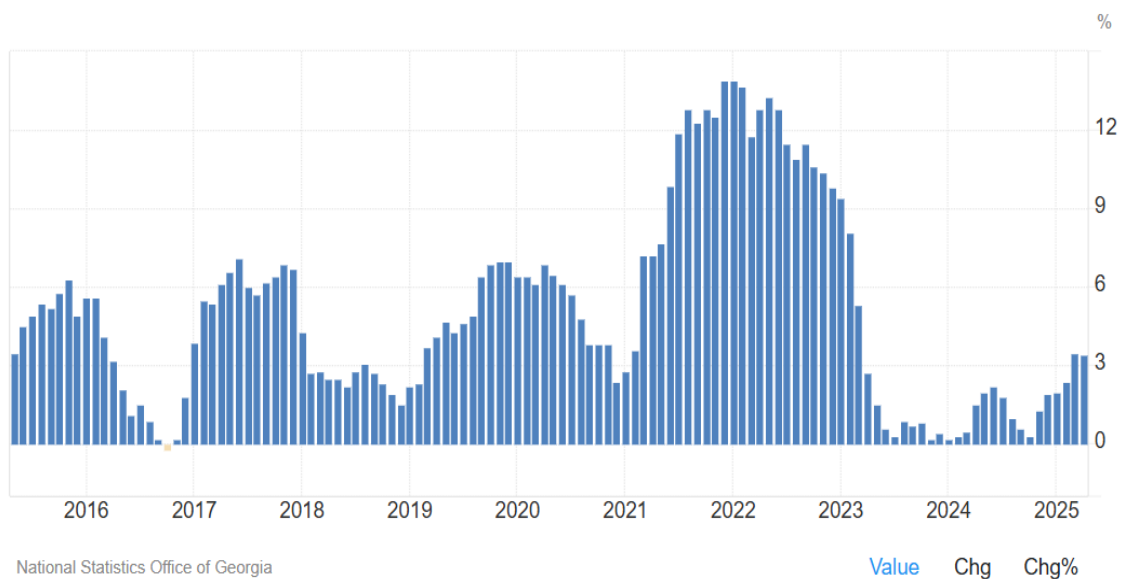


Рисунок 3.4 – Рівень інфляції в Угорщині за 2015–2025 рр.

Джерело: складено авторами на основі даних [71].

Зокрема, інфляція на продукти внутрішнього виробництва залишалася на рівні 2,2% у грудні 2024 року, що вказує на стабільність інфляційних очікувань. Облікова ставка знижувалась поступово й залишалась на рівні 8% з січня 2025 року.

Основною метою Національного банку Грузії (NBG) залишається забезпечення цінової стабільності з цільовим рівнем інфляції на рівні 3%.

У 2025 році прогнозується зростання інфляції до 4,2% у середньому, що пояснюється впливом базового ефекту та послабленням дезінфляційного тиску з боку імпорتنих товарів. Водночас НБГ продовжує дотримуватись сценарного підходу в монетарній політиці – розробляються базовий, високої та низької інфляції сценарії. У разі реалізації ризиків, пов'язаних із геополітикою та глобальними цінами на сировину, інфляція може зрости до 5,7%, тоді як у сприятливому варіанті залишиться на рівні 2,6% [72]. Цей підхід демонструє гнучкість та здатність НБГ адаптувати політику до зовнішніх шоків, зберігаючи при цьому цінову стабільність.

Досвід зазначених країн має пряму актуальність для України. Основні уроки, які можна винести:

1. Посилення незалежності НБУ. В Україні визнавалося, що боротьба з інфляцією ускладнюється політичними тисками і фінансуванням дефіциту через друк гривні. Схожий досвід інших країн засвідчує: незалежність ЦБ (як інституційна, так і операційна) – обов'язкова умова ефективного таргетування. Центральні банки країн, що розвиваються, часто одержували не тільки інструментальну незалежність, але й цільову (право самостійно встановлювати інфляційний таргет) [73]. Для України це означає завершити реформу закону про НБУ, що гарантує ідеологічну та бюджетну незалежність банку.

2. Плаваючий обмінний курс. Україна з 2014 р. перейшла на плаваючий курс гривні, і МВФ очікує від нас збереження цієї політики. Як підкреслюється в аналітиці, «країнам із таргетуванням інфляції слід мати гнучкі валютні режими», що дає змогу грошово-кредитній політиці реагувати

на зовнішні удари [73]. Стабільний обмінний курс само по собі не є метою ІТ (і, як показує досвід низки країн, прив'язка до валюти може навіть посилювати інфляційні сплески в разі девальвації). Тому урок: уникати штучного фіксування гривні, не повертатися до жорстких коридорів чи валютних паритетів.

3. Контроль фіскальних і фінансових ризиків. Інфляційне таргетування передбачає сувору монетарну дисципліну; водночас слабка фіскальна позиція може «змити» ефект. Досвід Угорщини (де високі дефіцити і борг гальмували зниження інфляції) та інших свідчить: фіскальна консолідація і відповідальна бюджетна політика мусять іти поруч з ІТ. Це підтверджує і українське дослідження: попередній досвід країн Східної Європи показав, що сполучення інфляційного таргетування з фіскальною дисципліною є критичним для довіри до політики [74].

4. Повна лібералізація цін і фінансових ринків. Ще одна передумова успіху – відсутність адміністративних обмежень цін або кредитування, які могли б гальмувати дію ринкових сигналів. Так, в підсумках аналізу переходів наголошується: країни, в яких ціни були повністю «відрегульовані», могли послідовно прив'язати монетарну політику саме до цільової інфляції [74]. Для України це означає уникати регулювання цін (наприклад, на енергоресурси) політичними рішеннями та підтримувати прозорість у банківському кредитуванні.

5. Покращення комунікації та підзвітності НБУ. Застосовуючи ІТ, український регулятор має активно інформувати громадськість про цілі і дії: випускати щоквартальні «Звіти про інфляцію», проводити брифінги, публікувати прогнози. Це узгоджується з уроками інших країн: безкомпромісна прозорість і комунікація підвищують ефективність ІТ. Власне, низка досліджень показує, що «нестабільність комунікації та відсутність довіри» були одними з найсуттєвіших перепон на початку переходу на ІТ у перехідних країнах. Отже, Україні слід продовжувати максимально

акцентувати увагу на чітких поясненнях монетарної стратегії та наукових доповідях про інфляцію.

6. Фокус на інфляції, а не на курсі. При переході до ІТ багато країн відмовлялись від фіксованих паритетів саме через те, що вони суперечили цільовій інфляції. Угорщина, наприклад, зберігала широкий валютний коридор лише тимчасово, приймаючи це як перехідний етап. Україна також отримує урок: не оголошувати таргетування «немов на борту валютного коридору», а натомість довіряти ринку курсу гривні. Водночас, слід бути готовими до того, що різкі коливання курсу тимчасово вплинуть на імпорتنу інфляцію – але завдання НБУ в такому разі реагувати саме на інфляційний розрив, а не підтримувати курс за всяку ціну.

Підсумовуючи, досвід інших країн говорить: із жорсткою і прозорою політикою ІТ можна приборкати навіть історично високу інфляцію. Головне – побудувати довіру до центрального банку через незалежність та чіткий план, а також забезпечити макроекономічну стабільність (фіскальну, валютну, фінансову). Український досвід (введення плаваючого курсу, реформи ЦБ) вже відповідає багатьом з цих вимог, але попереду ще треба завершити розбудову інституцій та підвищити довіру суспільства.

Отже, урок для України: побудова повноцінного режиму інфляційного таргетування – процес поступовий, але по суті універсальний. Він включає дисінфляцію через жорстку політику, паралельно зважаючи на соціальну чутливість; максимальну прозорість; та незмінне пріоритетне значення цільової інфляції над іншими цілями. Іншими словами, Україна має вчитися на досвіді Польщі, Чехії, Угорщини, Грузії і застосовувати витребувані в світі принципи ІТ – тоді вартість стабільних цін виявиться нижчою, а вигоди довгострокові – вищими.

3.2. Перешкоди для ефективної реалізації політики інфляційного таргетування в Україні

Незважаючи на впровадження режиму інфляційного таргетування у 2016 році та певні досягнення в стабілізації грошово-кредитної політики, в Україні досі існує низка серйозних перешкод для повноцінного функціонування цього режиму:

1. Головною перешкодою для ефективної реалізації режиму інфляційного таргетування в Україні залишається висока макроекономічна та геополітична нестабільність, спричинена повномасштабною війною. Руйнування інфраструктури, окупація територій, порушення логістичних ланцюгів та збої у виробництві призвели до різких змін у цінах і зростання інфляційного тиску. У таких умовах важко формувати надійні макроекономічні прогнози, що критично важливо для встановлення обґрунтованих інфляційних цілей.

Значні військові витрати, які фінансуються за рахунок емісії держоблігацій, посилюють інфляційні ризики. Стандартні інструменти монетарної політики, зокрема ключова облікова ставка, в умовах високої невизначеності мають обмежений вплив на інфляційні очікування та економічну поведінку. Як наслідок, ефективність трансмісійного механізму знижується, що ускладнює контроль над інфляцією з боку Національного банку України.

2. Попри те, що незалежність Національного банку України формально закріплена законодавчо, на практиці вона залишається обмеженою, особливо в умовах війни. В умовах надзвичайної ситуації НБУ змушений тісно координувати дії з урядом для забезпечення фінансової стабільності та фінансування бюджетного дефіциту. Така співпраця, хоч і необхідна, зменшує автономність центрального банку у прийнятті рішень з монетарної політики.

Політичний тиск на НБУ підриває його спроможність проводити послідовну й передбачувану політику, що критично важливо для зниження інфляційних очікувань. У результаті знижується довіра фінансових ринків і населення до рішень центробанку, що, у свою чергу, послаблює ефективність його сигналів і ускладнює досягнення інфляційних цілей.

3. Низький рівень розвитку фінансових ринків в Україні створює суттєві бар'єри для ефективного функціонування трансмісійного механізму монетарної політики. Обмежена кількість фінансових інструментів, слабка конкуренція в банківському секторі та недостатня інституційна спроможність учасників ринку знижують здатність Національного банку передавати сигнали через ринкові канали до реального сектора економіки.

Також, значна доларизація економіки та нестача довгострокового кредитування в гривні послаблюють роль облікової ставки як ключового інструменту впливу на інфляцію. Це означає, що зміна ставки НБУ не завжди ефективно трансформується у зміну вартості кредитів чи депозитів, що обмежує її вплив на споживчу активність, інвестиції та, відповідно, інфляційні процеси.

4. Висока частка адміністративного регулювання цін, особливо в таких ключових секторах, як енергетика, транспорт та житлово-комунальні послуги, спотворює сигнали, які інфляція має передавати про реальний стан економіки. Коли ціни на значну частину товарів і послуг не формуються ринковим шляхом, інфляційні показники втрачають свою чутливість до попиту, пропозиції та монетарної політики.

Це, своєю чергою, ускладнює розрахунок інфляційних очікувань як для бізнесу, так і для споживачів, адже офіційні показники не відображають реальні зміни цін у повсякденному житті. Така ситуація знижує ефективність комунікацій НБУ і послаблює довіру до його прогнозів, що підриває стабільність очікувань і ускладнює управління інфляційними процесами.

Отже, попри формальне впровадження режиму інфляційного таргетування, його ефективна реалізація в Україні залишається обмеженою через складне макроекономічне та політичне середовище. Повномасштабна війна, недостатня незалежність центрального банку, слабкий фінансовий сектор та адміністративне регулювання цін створюють серйозні бар'єри для повноцінного функціонування трансмісійного механізму монетарної політики.

3.3. Шляхи вдосконалення інструментів і підходів до інфляційного таргетування в Україні

Для вдосконалення інструментів і підходів до інфляційного таргетування в Україні важливо провести комплексну модернізацію як монетарної політики, так і супутньої інституційної інфраструктури, рис. 3.5.



Рисунок 3.5 – Шляхи вдосконалення інструментів і підходів до інфляційного таргетування в Україні

Нижче наведено основні шляхи удосконалення з конкретними кроками:

1. Посилення незалежності та інституційної спроможності Національного банку України є ключовою передумовою для ефективного функціонування режиму інфляційного таргетування. На практиці це означає мінімізацію впливу політичних інтересів на рішення в сфері монетарної політики. В умовах війни або економічної кризи тиск на центробанк може зростати, особливо з боку уряду, який потребує додаткового фінансування. Тому першочерговим завданням має стати створення законодавчих бар'єрів для втручання виконавчої влади в роботу НБУ, зокрема щодо кадрових призначень, визначення монетарних пріоритетів або політичної інтерпретації рішень.

Конкретною пропозицією є запровадження чітко визначеної, незалежної процедури призначення та звільнення членів Правління НБУ. Наприклад, це

може бути прозорий конкурс за участі міжнародних експертів, де рішення приймаються спеціально створеною парламентсько-громадською комісією. Крім того, для зміцнення автономії банку доцільно запровадити дворівневу систему звітності: перший рівень – щоквартальні звіти про досягнення інфляційної цілі та пояснення причин відхилень; другий – щорічна стратегічна доповідь, яка оцінює ефективність використаних інструментів та їх відповідність середньостроковим цілям.

Щоб інституційна незалежність НБУ не стала формальною, варто посилити його експертну спроможність. Це означає не лише збереження висококваліфікованого персоналу, а й розширення аналітичних і прогнозних можливостей, зокрема через створення незалежного дослідницького центру при банку. Такий центр міг би виступати джерелом об'єктивного аналізу макроекономічної ситуації, підтримуючи репутацію НБУ як технократичної, а не політичної інституції. У комплексі ці заходи здатні суттєво підвищити довіру до політики центробанку як з боку ринків, так і з боку громадян.

2. Поглиблення фінансового ринку є критично важливим для підвищення ефективності інфляційного таргетування в Україні. Передусім слід стимулювати розвиток довгострокового кредитування у гривні. Це можна зробити шляхом запровадження пільгових умов для банків, наприклад, зниження нормативів резервування або часткового гарантування таких кредитів державою. Також доцільно впровадити механізми компенсації частини процентної ставки для інвестиційних проєктів у пріоритетних галузях.

Іншим напрямом має стати розвиток ринку ОВДП у гривні, особливо з фіксованою ставкою. Це дозволить не лише забезпечити державу стабільним джерелом фінансування без девальваційного тиску, а й створити орієнтир для процентних ставок на ринку. Для підвищення привабливості таких облігацій держава може запровадити податкові пільги для фізичних осіб та інституційних інвесторів, які інвестують у гривневі ОВДП, а також

забезпечити можливість їхнього простого перепродажу через електронні платформи або мобільні додатки.

Також слід модернізувати інфраструктуру фондового ринку – створити ефективну систему клірингу, депозитаріїв і цифрових торгів. Уряд у співпраці з міжнародними партнерами може підтримати створення єдиної електронної платформи, що підвищить прозорість і довіру до фінансових інструментів у національній валюті. Це поступово зменшить доларизацію та підвищить стійкість економіки.

3. Для зміцнення трансмісійного механізму важливо забезпечити кращу передачу сигналів від облікової ставки до ринкових ставок. Це передбачає удосконалення системи кореспондентських рахунків банків, зокрема впровадження гнучкіших умов доступу до операцій з НБУ. Також необхідно розширити інструменти рефінансування, зробивши їх більш чутливими до змін ключової ставки. Дії зможуть підвищити зацікавленість банків у реагуванні на політику центрального банку та пришвидшить її вплив на кредитування і вартість запозичень.

Також, важливо посилити конкуренцію у банківському секторі шляхом зменшення бар'єрів для входу нових гравців, стимулювання цифрових банків і створення умов для участі іноземних фінансових установ. Розвиток вторинного ринку державних облігацій дозволить формувати об'єктивні ринкові очікування щодо майбутньої інфляції та монетарної політики. Для цього необхідна активна участь НБУ як маркет-мейкера та підвищення прозорості інформації про ринкові операції.

4. Для зниження негативного впливу адміністративного регулювання цін слід впровадити поступову лібералізацію тарифів на товари та послуги, які не належать до критично соціально значущих. Особливу увагу варто приділити енергетичному сектору, де державне втручання часто призводить до перекручення ринкових сигналів. Щоб уникнути соціального напруження, паралельно потрібно розширити програму адресних субсидій для

малозабезпечених домогосподарств, базуючись на прозорих критеріях і автоматизованій системі надання допомоги.

Щоб гарантувати справедливу конкуренцію та уникнути зловживань після зняття цінових обмежень, варто створити незалежний регуляторний орган або істотно посилити повноваження наявного Антимонопольного комітету. Цей орган має регулярно моніторити ринки, виявляти ознаки змов та цінових маніпуляцій, а також звітувати про динаміку цін у ключових секторах. Такий підхід дозволить зменшити викривлення інфляційних показників, підвищити прозорість ринку і зміцнити дієвість монетарної політики.

5. Удосконалення комунікаційної політики Національного банку України є критично важливим для формування стабільних інфляційних очікувань і довіри до дій центробанку. Насамперед необхідно систематизувати і підсилити ключові канали комунікації:

- Пресбрифінги після засідань з монетарної політики мають стати обов'язковими та доступними у форматі відеотрансляцій із синхронним перекладом (у т.ч. англійською для зовнішніх інвесторів). Супровідний матеріал має включати інфографіку з поясненням причин зміни облікової ставки, оновлення макропрогнозу та ризиків.

- Офіційний сайт НБУ слід удосконалити, створивши окремий розділ «Мова простої економіки», де аналітичні матеріали, звіти, інфляційні прогнози та плани дій будуть викладені спрощеною мовою з прикладами, короткими відео та інтерактивними елементами.

- Необхідно розширити використання соціальних мереж — Facebook, X (Twitter), Instagram, Telegram та YouTube. Важливо активізувати серії коротких пояснювальних відео («економіка за 2 хвилини»), пости з прикладами впливу монетарної політики на повсякденне життя, регулярні Q&A-сесії зі спікерами НБУ.

- Варто запровадити регулярні онлайн-зустрічі або вебінари з бізнес-асоціаціями, журналістами та експертами, де представники НБУ зможуть відповідати на запитання в реальному часі.

- Для зміцнення довіри серед громадян важливо розвивати партнерства з медіа та освітніми платформами, просуваючи економічну грамотність. Це можуть бути спільні проекти зі шкіл, університетів, громадських організацій.

Окрема увага має бути приділена підготовці єдиної комунікаційної стратегії НБУ з чітко визначеними цільовими аудиторіями, індикаторами ефективності та механізмами зворотного зв'язку. Такий підхід дозволить посилити вплив сигналів центробанку, зменшити невизначеність на ринку та сформувати більш стабільні інфляційні очікування.

6. Покращення якості макроекономічного прогнозування є важливою передумовою для ефективного реалізації інфляційного таргетування. Насамперед, Національному банку України слід інвестувати у вдосконалення власних економетричних моделей. Йдеться про розробку більш адаптивних моделей, здатних враховувати наслідки шоків, спричинених війною, енергетичною кризою чи змінами на глобальних ринках. Це дозволить точніше оцінювати потенціал інфляційного тиску та відповідно коригувати монетарну політику.

Додатково, варто розширити співпрацю з вітчизняними університетами, аналітичними центрами та міжнародними інституціями, такими як МВФ, Світовий банк чи Європейський центральний банк. Спільні дослідження, обмін даними та методологіями сприятимуть підвищенню технічного рівня прогнозної діяльності НБУ. Важливо також організовувати регулярні експертні консультації та незалежні оцінки точності прогнозів для їхнього подальшого покращення.

Увагу потрібно також приділити розширенню джерел вхідних даних, особливо з боку приватного сектору. Залучення актуальної інформації від великих торговельних мереж, логістичних компаній та підприємств дозволить моделі точніше відображати стан економіки в реальному часі. Це зміцнить аналітичну базу для прийняття рішень та зменшить часові лаги між змінами в економіці та реакцією НБУ.

Отже, ефективне вдосконалення інфляційного таргетування в Україні потребує комплексного підходу – від посилення незалежності та експертної спроможності НБУ до розвитку фінансового ринку, лібералізації цін, зміцнення трансмісійного механізму, прозорості комунікації та точнішого прогнозування. Реалізація цих заходів дозволить підвищити довіру до монетарної політики, посилити її вплив на економіку та забезпечити стабільність цін навіть в умовах високої невизначеності.

Висновки до розділу 3

Досвід країн Центральної та Східної Європи підтверджує, що інфляційне таргетування є дієвим інструментом стабілізації навіть в умовах глибоких трансформацій і зовнішніх шоків. Ключовими чинниками його успіху є незалежність центрального банку, гнучкий валютний курс, фіскальна дисципліна, лібералізація ринків та прозора комунікація. Для України це означає потребу в подальшому зміцненні інституційної бази НБУ, узгодженні макроекономічної політики з цілями цінової стабільності та впровадженні міжнародно апробованих підходів із урахуванням національних реалій.

Основними перешкодами для ефективного реалізації інфляційного таргетування в Україні є макроекономічна та геополітична нестабільність, обмежена незалежність НБУ, недорозвиненість фінансових ринків та значна частка адміністративного втручання у ціноутворення. У сукупності ці чинники знижують дієвість монетарної політики та ускладнюють досягнення цілей із стабілізації інфляції.

У підсумку, для ефективного функціонування інфляційного таргетування в Україні необхідно забезпечити реальну незалежність НБУ, розвинути фінансовий ринок, зменшити адміністративне втручання в ціноутворення, підвищити ефективність трансмісійного механізму, покращити комунікацію з суспільством і вдосконалити макроекономічне прогнозування. Комплексна реалізація цих заходів дозволить підвищити дієвість монетарної політики та забезпечити цінову стабільність навіть в умовах кризових викликів.

ВИСНОВКИ

У теоретичному розділі було розкрито сутність інфляції як складного макроекономічного явища, що формується під впливом як внутрішніх, так і зовнішніх чинників. Інфляція призводить до знецінення грошей, зниження купівельної спроможності населення, зростання бюджетного дефіциту та втрати довіри до національної валюти. Її класифікація за різними критеріями дозволяє системно аналізувати інфляційні процеси, оцінювати ризики та застосовувати відповідні інструменти державного регулювання. Встановлено, що ефективне стримування інфляції є ключовим завданням державної політики задля забезпечення соціальної стабільності та сталого економічного розвитку.

Аналіз концептуальних основ політики інфляційного таргетування свідчить про те, що цей монетарний режим є ефективним інструментом забезпечення цінової стабільності в сучасній економіці. Його суть полягає у встановленні кількісно визначених інфляційних цілей та спрямуванні грошово-кредитної політики на їх досягнення. Визначено, що для ефективної реалізації цього підходу ключове значення мають принципи прозорості, підзвітності, ефективної комунікації та гнучкого застосування монетарних інструментів.

У процесі аналізу переваг і недоліків режиму інфляційного таргетування було з'ясовано, що цей підхід має значний потенціал для стабілізації економіки за умов належного інституційного забезпечення. До основних його переваг належать зниження інфляційних очікувань, підвищення довіри до центрального банку, гнучкість монетарної політики та стимулювання розвитку фінансових ринків. Водночас виявлено й низку викликів, серед яких – складність точного прогнозування, вразливість до зовнішніх шоків, потенційне уповільнення економічного зростання та потреба у виконанні важливих інституційних умов.

Проведене дослідження визначило, що у процесі впровадження політики інфляційного таргетування в Україні було пройдено кілька ключових етапів, які відображають трансформацію монетарної політики під впливом кризи, інституційних реформ і зовнішніх викликів. Від відносно жорсткого курсового таргетування до гнучкої процентної політики з незалежним центральним банком – цей шлях супроводжувався очищенням банківського сектору, зміцненням резервів і розвитком комунікаційної політики НБУ. Попри тимчасову втрату режиму ІТ у 2022 році в умовах війни, Україна зберегла стратегічну орієнтацію на цінову стабільність і в 2023 році почала поступове повернення до інфляційного таргетування.

Проведений регресійний аналіз підтвердив наявність тісного взаємозв'язку між інфляцією та основними макроекономічними змінними, такими як валютний курс, грошова маса та реальний ВВП. Створена модель виявила високу пояснювальну здатність ($R^2 = 97,2\%$) і дозволила визначити, що саме ці фактори мають статистично значущий вплив на динаміку споживчих цін. Водночас облікова ставка, яка є основним інструментом політики ІТ, не показала суттєвого впливу на інфляцію в аналізованому періоді, що може свідчити про слабкість процентного каналу трансмісії та обмеженість його дії в умовах структурних дисбалансів та зовнішніх шоків.

Інфляційне таргетування також справило значний позитивний вплив на соціально–економічний розвиток України, зокрема у періоди стабільного функціонування цього режиму. У 2016–2021 роках спостерігалось зростання реальних доходів, зниження рівня безробіття, зростання довіри до банківської системи та поживлення інвестиційної активності. Разом із тим, кризи 2020 та 2022 років показали вразливість цієї моделі до зовнішніх потрясінь і важливість забезпечення інституційної спроможності, фінансової інклюзії та стійкості трансмісійного механізму. Таким чином, ефективність ІТ як рамки макроекономічної політики значною мірою залежить від здатності держави підтримувати прозорість, довіру та гнучкість у відповідь на виклики середовища.

Міжнародний досвід інфляційного таргетування показує, що його успішність залежить від незалежності центрального банку, гнучкого валютного курсу, ефективної комунікації та макрофінансової стабільності. Приклади Польщі, Чехії, Угорщини й Грузії підтверджують: перехід до ІТ вимагає не лише технічних рішень, а й політичної волі та суспільної підтримки. Для України ключовими уроками є необхідність уникати валютного контролю, дотримуватись фіскальної дисципліни й забезпечувати прозору монетарну комунікацію.

Україна продовжує стикатися з низкою системних перешкод, що ускладнюють повноцінну реалізацію режиму інфляційного таргетування. Насамперед, це геополітична нестабільність, спричинена війною, яка підриває інфляційні очікування та ускладнює прогнозування. Ефективність трансмісійного механізму обмежують висока доларизація, слабкий розвиток фінансових ринків та значне адміністративне регулювання цін. Крім того, формальна незалежність НБУ часто не підкріплюється практикою, що знижує гнучкість та послідовність монетарної політики. Усі ці чинники потребують комплексного вирішення для підвищення ефективності ІТ.

Для вдосконалення інфляційного таргетування в Україні необхідний комплексний підхід, що включає посилення інституційної незалежності НБУ, розвиток внутрішнього ринку капіталу, поступову лібералізацію цін і покращення комунікації з громадськістю. Важливими пріоритетами також є підвищення якості макроекономічного прогнозування та зміцнення довіри до центробанку як технократичного органу. Реалізація зазначених заходів дозволить підвищити ефективність грошово-кредитної політики, покращити її вплив на інфляційні процеси та забезпечити цінову стабільність як основу сталого економічного зростання. Особливо в умовах кризи, прозорість, гнучкість і довіра стають критично важливими для успішного функціонування режиму ІТ.

СПИСОК ВИКОРИСТАНИХ ДЖЕРЕЛ

1. Ясишена В. В. Еволюція грошей та їх сутність. Регіональна бізнес–економіка та управління. 2010. Вип. № 1 (25). С. 46 – 51. URL: http://dspace.wunu.edu.ua/bitstream/316497/19396/1/еволюція_грошей_та_їх_сутність.pdf
2. Батракова Т.І., Рогаченко О.С. Проблеми регулювання інфляційних процесів в Україні. Економіка та суспільство. 2016. Вип. 7. С. 59–64. URL: https://economyandsociety.in.ua/journals/7_ukr/11.pdf
3. Перша світова війна: наслідки. Енциклопедія голокосту. 22.01.2025. URL: <https://encyclopedia.ushmm.org/content/uk/article/world-war-i-aftermath>
4. Евангелос С. Пострадянські країни Організації Чорноморського економічного співробітництва: перспективи розвитку. Вісник Тернопільського національно–економічного університету. 2008. № 4. С. 27–35.
5. Круш П. В. Клименко О. В. Інфляція: суть, форми та її оцінка: Навч. посіб. Київ.: Центр учбової літератури, 2010. 288 с. URL: <https://library.nusta.edu.ua/depository/Оцифровані%20документи/ІНФЛЯЦІЯ%20СУТЬ%20ФОРМИ,ОЦІНКА.pdf>
6. Шинкар В.А., Ковач Т.Ю. Інфляція в умовах сучасної ринкової економіки. Науковий вісник Ужгородського університету. 2011. Вип. 33. Ч. 3. С. 212–216. URL: <https://dspace.uzhnu.edu.ua/jspui/bitstream/lib/5812/1/ІНФЛЯЦІЯ%20В%20УМОВАХ%20СУЧАСНОЇ%20РИНКОВОЇ%20ЕКОНОМІКИ.pdf>
7. Яцко К.О. Інфляція: сутність, види та шляхи подолання. International Journal of Innovative Technologies in Economy. 2018. №5(17), Vol. 1. С. 52–53. URL: https://www.researchgate.net/publication/345649336_INFLACIA_SUTNIST_VID_I_TA_SLANI_PODOLANNA

8. Цвайг Х.І., Галайко Н.В. Економетрична модель впливу окремих економічних показників на індекс споживчих цін в Україні. Науковий вісний Львівського державного університету внутрішніх справ. 2017. Вип. 1. С. 286–296. URL: <https://dspace.lvduvs.edu.ua/handle/1234567890/1127>
9. Економічна теорія /Під редакцією Предборського В.А. Київ: Кондор, 2003. 492 с. URL: https://library.nlu.edu.ua/POLN_TEXT/KNIGI/KONDOR/EKONOM_TEORIA_2003.pdf
10. Шинкар В.А., П'ясецька–Устич С.В. Макроекономіка: теорія і практикум. Ужгород : ТОВ «РІК–У», 2020. 480 с. URL: <https://dspace.uzhnu.edu.ua/jspui/bitstream/lib/55412/1/МАКРОЕКОНОМІКА%20Шинкар%20В..pdf>
11. Понедільчук Т.В. Теоретично–емпіричні дослідження взаємодії інфляції та економічного зростання. Економіка та суспільство. 2017. Вип. 9. С. 23–30. URL: https://economyandsociety.in.ua/journals/9_ukr/4.pdf
12. Базилевич В.Д. Економічна теорія: Політекономія: підручник. 7–ме вид., стер. Київ: Знання–Прес, 2008. 719 с.
13. Олексенко Р.І. Причини та наслідки інфляційних процесів в Україні. Ефективна економіка 2009. Вип. 3. URL: <http://www.economy.nayka.com.ua/?op=1&z=44>
14. Гордієнко В.П., Чайковський Я.І. Таргетування інфляції як ефективний метод забезпечення стабільності цін. Financial and Credit Activity Problems of Theory and Practice, 2014. Вип. 1 (12). 7 с. URL: <https://fkd.net.ua/index.php/fkd/article/view/2794>
15. Примостка О.О. Політика таргетування – теоретичний аспект. Глобальні та національні проблеми економіки. 2016. Вип. 11. С. 765–769. URL: <http://global-national.in.ua/archive/11-2016/160.pdf>
16. Гнатів О.А. Таргетування інфляції як оптимальний режим монетарної політики в Україні. Регіональна економіка. 2009. Вип. 2. С. 119–125. URL: https://re.gov.ua/re200902/re200902_119_GnativOA.pdf

17. Глущенко С. В. Монетарна політика: теоретико–методологічні аспекти : підруч. для студ. вищ. навч. закл. Київ: НаУКМА, 2017. 64 с. URL: <https://ekmair.ukma.edu.ua/server/api/core/bitstreams/fa9aefc2-a699-41e6-a681-708cb6832c5e/content>
18. Петрик О. Інфляція в Україні: проблеми, ризики, перспективи. Вісник НБУ. 2007. № 3. С. 2–8. URL: <https://journal.bank.gov.ua/archive/2007/3.pdf>
19. 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. Т. 2. С. 72–75. URL: http://journals.khnu.km.ua/vestnik/pdf/ekon/2010_4_2/072-075.pdf
20. Єпіфанов А.О. Інфляційне таргетування в Україні: реальність чи теоретична концепція? Проблеми і перспективи розвитку банківської системи України: зб. тез. доп. XIV Всеукраїнської науково–практичної конференції УАБС НБУ. Суми, 2011. Т. 1. С. 9–10. URL: <https://essuir.sumdu.edu.ua/bitstream-download/123456789/63127/5/Epifanov.pdf>
21. Рудь І.Ю. Удосконалення практики визначення та застосування показника інфляції у монетарній політиці. Науковий вісник Херсонського державного університету. 2014. Вип. 8. Ч. 7. С. 212–216. URL: http://www.ej.kherson.ua/journal/economic_08/370.pdf
22. Ільчук П.Г., Коць О.О., Данилів І.Л. Інфляційне таргетування як стратегія ГКП: закордонний та вітчизняний досвід. Економіка і суспільство. 2017. Вип. 11. С. 426–432. URL: https://economyandsociety.in.ua/journals/11_ukr/68.pdf
23. Кіяшко. С. Інфляційне Таргетування: Чому і Як Це Працює? Офіційний сайт Національного банку України. 2019. 19 с. URL: <https://events.bank.gov.ua/nbuexpress2019/src/files/Інфляційне%20таргетування.pdf>

24. Квасницька Р.С. Режим інфляційного таргетування в Україні. Наукові записки Національного університету «Острозька академія». Серія «Економіка». Острог: Вид-во НУ»ОА», 2017. Вип. 4(32). С. 140–144. URL: <https://esj.oa.edu.ua/articles/2017/32/28.pdf>
25. Решетник Н. І., Усенко Ю. В. Позитиви та негативи таргетування інфляції в Україні. Соціально–економічні проблеми сучасного періоду України. 2017. Вип. 1. С. 122–125. URL: [https://ird.gov.ua/sep/sep20171\(123\)/sep20171\(123\)_122_ReshetnykN,UsenkoY.pdf](https://ird.gov.ua/sep/sep20171(123)/sep20171(123)_122_ReshetnykN,UsenkoY.pdf)
26. Малахова О.Л., Марусин М.В. Стабільність валютного курсу як пріоритет грошово–кредитної політики. Економіка і суспільство. 2016. Вип. 3. С. 425–432. URL: https://economyandsociety.in.ua/journals/3_ukr/74.pdf
27. Каліновський Р.О. Вибір монетарного режиму в економічно–соціальних реаліях України. Економіка і суспільство. 2016. Вип. 5. С. 8–13. URL: https://economyandsociety.in.ua/journals/5_ukr/2.pdf
28. Жак О.П. Переваги та недоліки різних монетарних режимів для України. Проблеми і перспективи розвитку банківської системи України. Суми: УАБС НБУ. Т. 22. 2007. С. 225–230. URL: https://essuir.sumdu.edu.ua/bitstream-download/123456789/53901/5/Zhak_monetary_regime.pdf1.pdf
29. Mishkin F., Schmidt–Hebbel K. Does inflation targeting make a difference? National Bureau of Economic Research Working Paper № 12876. 2007. 66 p. URL: https://www.nber.org/system/files/working_papers/w12876/w12876.pdf
30. Козюк В.В. Таргетування інфляції в країнах з середніми та низькими доходами: традиційні дилеми та посткризові виклики. Світ фінансів. 2019. Вип. 2(59). С. 8–22. URL: <https://journals.indexcopernicus.com/api/file/viewById/879839>
31. Ніколайчук С. Інфляційне таргетування: чому цей монетарний режим потрібен НБУ і що НБУ робить для його запровадження? Офіційний

сайт Національного банку України. 2014. 9 с. URL: https://bank.gov.ua/admin_uploads/article/Таргетування_pr_2014-12-23.pdf?v=4

32. Серета Л.М. Таргетування інфляції: проблемні аспекти та стратегічні переваги. 2016. 5 с. URL: <http://dspace.wunu.edu.ua/bitstream/316497/26673/1/Таргетування%20інф-ції2006.pdf>

33. Дорожня карта Національного банку України з переходу до інфляційного таргетування (ІТ). Офіційний сайт Національний банк України. 16.03.2016. 17 с. URL: https://bank.gov.ua/admin_uploads/article/ІТ_nbu_pr_2016-03-16.pdf?v=12

34. Щербатих Д.В., Котвицька Н.М. Монетарна політика під час криз: реформи, очікування споживачів та роль трансмісійного механізму в поверненні України до таргетування інфляції. Економіка та суспільство. 2024. Вип. 70. DOI: <https://doi.org/10.32782/2524-0072/2024-70-185>

35. Стратегія пом'якшення валютних обмежень, переходу до більшої гнучкості обмінного курсу та повернення до інфляційного таргетування. Офіційний сайт Національний банк України. 2023. 13 с. URL: https://bank.gov.ua/admin_uploads/article/Strategy_for_easing_FX_restrictions_pr_2023.pdf?v=12

36. Гладких Д. М. Передумови впровадження та перспективи реалізації режиму інфляційного таргетування в Україні. Бізнес Інформ. 2017. № 7. С. 204–208. URL: http://nbuv.gov.ua/UJRN/binf_2017_7_33

37. Курс долара НБУ 01 квітня 2025. Офіційний сайт Міністерства фінансів України. 01.04.2025. URL: <https://minfin.com.ua/ua/currency/nbu/usd/2025-04-01/>

38. Індекс інфляції в Україні 2025. Офіційний сайт Міністерства фінансів України. 11.04.2025. URL: <https://index.minfin.com.ua/ua/economy/index/inflation/>

39. Стратегія монетарної політики на 2016–2020 роки. Офіційний сайт Національний банк України. 27.08.2015. 12 с. URL:

[https://bank.gov.ua/admin_uploads/article/Стратегія%20v11%20\(17%2008%202015\).pdf?v=12](https://bank.gov.ua/admin_uploads/article/Стратегія%20v11%20(17%2008%202015).pdf?v=12)

40. Закон України «Про Національний банк України». Документ 679–XIV, чинний, поточна редакція. Редакція від 19.12.2024. URL: <https://zakon.rada.gov.ua/laws/show/679–14#Text>

41. Кількість банків в Україні (2008–2025). Офіційний сайт Мінфін. 04.03.2025. URL: <https://index.minfin.com.ua/ua/banks/stat/count/>

42. Облікова ставка Національного банку. Офіційний сайт Національний банк України. 14.04.2025. URL: <https://bank.gov.ua/ua/monetary/archive-rish>

43. Динаміка міжнародних резервів. Офіційний сайт Національний банк України. 01.04.2025. URL: <https://bank.gov.ua/ua/markets/international-reserves-allinfo/dynamics?startDate=01.01.2014&endDate=01.04.2025>

44. Данилишин Б. Шість років інфляційного таргетування в Україні: над чим варто задуматися? Офіційний сайт LB.ua. 16.08.2021. URL: https://lb.ua/blog/bogdan_danylysyn/491781_shist_rokiv_inflyatsiynogo.html

45. За рік довіра українців до НБУ та банків суттєво впала. Офіційний сайт Fintech insider. 11.04.2024. URL: <https://fintechinsider.com.ua/za-rik-dovira-ukrayincziv-do-nbu-ta-bankiv-suttyevo-vpala/>

46. Експорт та імпорт України. Офіційний сайт Міністерства фінансів України. 18.04.2024. URL: <https://index.minfin.com.ua/ua/economy/gdp/eximp/>

47. Пом'якшення валютних обмежень, повернення до гнучкого курсу та інфляційного таргетування відбуватиметься поступово, лише за формування належних передумов – Стратегія НБУ. Офіційний сайт Національний банк України. 07.07.2023. URL: <https://bank.gov.ua/ua/news/all/pomyakshennya-valyutnih-obmejen-povernennya-do-gnuchkogo-kursu-ta-inflyatsiynogo-targetuvannya-vidbuvatimetsya-postupovo-lishe-za-formuvannya-nalejnih-peredumov-strategiya-nbu>

48. Фатюха Н.Г., Циганок Д.В. Кореляційно–регресійний аналіз валютного курсу. Агросвіт. 2017. №22. С.39–41. URL: http://www.agrosvit.info/pdf/22_2017/8.pdf

49. Ломачинська І. А., Мазур Ю. В., Мумладзе А. О. Монетарне регулювання розвитку національної економіки України в сучасних умовах. Український журнал прикладної економіки та техніки. 2021. Том 6. № 3. С. 209 – 218. URL: <https://dspace.onu.edu.ua/server/api/core/bitstreams/74aab332–a3d9–470e–a3b2–b468559fe1d4/content>

50. Економічні та фінансові показники України. Офіційний сайт Державна служба статистики України. 18.04.2025. URL: <https://www.ukrstat.gov.ua/imf/Pokaz.html>

51. Валовий внутрішній продукт (ВВП) в Україні 2025. Офіційний сайт Міністерства фінансів України. 18.04.2025. URL: <https://index.minfin.com.ua/ua/economy/gdp/>

52. Індекс реальної заробітної плати. Офіційний сайт Міністерства фінансів України. 01.03.2022. URL: <https://index.minfin.com.ua/ua/labour/salary/index/>

53. Показник купівельної спроможності гривні не використовується для прийняття рішень у монетарній політиці – НБУ. Офіційний сайт Міністерства фінансів України. 05.11.2024. URL: <https://minfin.com.ua/ua/2024/11/05/139254257/>

54. РОЗ'ЯСНЕННЯ: Інфляційне таргетування сприяє збереженню купівельної спроможності гривні в Україні. Офіційний сайт Національний банк України. 26.06.2018. URL: <https://bank.gov.ua/ua/news/all/rozyasnennya–inflyatsiyne–targetuvannya–spriyaye–zberejennyu–kupivelnoyi–spromojnosti–grivni–v–ukrayini>

55. Рівень безробіття в Україні. Офіційний сайт Міністерства фінансів України. 25.03.2022. URL: <https://index.minfin.com.ua/ua/labour/unemploy/>

56. У цьому контексті збереження цінової стабільності залишається ключовим фактором для запобігання подальшому зростанню бідності в умовах

війни. Офіційний сайт Visit Ukraine. 17.10.2023. URL: <https://visitukraine.today/uk/blog/2757/in-ukraine-the-poverty-rate-rose-to-24-last-year-what-to-expect-in-the-future#yakim-buv-riven-bidnosti-ranise>

57. Корнєєв В., Забчук Г., Іващук О., Винник Т., Рудан В. Компаративний аналіз банківського кредитування підприємств України в умовах війни. Фінансово-кредитна діяльність: проблеми теорії та практики. 2024. Том 6 (59). С. 11–23. DOI: 10.55643/fcaptr.6.59.2024.4533

58. Щуревич О., Стахів І. Підвищення довіри до банківської системи України. Світ фінансів. 2020. Вип 2(63). С. 24–35. URL: <http://dspace.wunu.edu.ua/bitstream/316497/40874/1/ЩУРЕВИЧ.pdf>

59. Прямі іноземні інвестиції (ПІІ) в Україну. Офіційний сайт Міністерства фінансів України. 01.04.2025. URL: <https://index.minfin.com.ua/ua/economy/fdi/>

60. Ребрик М. Еволюція монетарної політики НБУ під час повномасштабної війни: погляд через призму міжнародного досвіду. Офіційний сайт Національний банк України. 29.11.2024. 49 с. URL: https://bank.gov.ua/admin_uploads/article/Rebryk_pr_29.11.2024.pdf?v=9

61. Разумков Центр. Оцінка ситуації в країні та діяльності влади, довіра до соціальних інститутів, політиків, посадовців та громадських діячів, віра в перемогу (вересень 2024р.). Офіційний сайт Разумков Центр. 15.10.2024. URL: <https://razumkov.org.ua/napriamky/sotsiologichni-doslidzhennia/otsinka-sytuatsii-v-kraini-ta-diialnosti-vlady-dovira-do-sotsialnykh-instytutiv-politykiv-posadovtsiv-ta-gromadskykh-diiachiv-vira-v-peremogu-veresen-2024r>

62. Національний банк України зберіг облікову ставку на рівні 15,5%. Офіційний сайт Національний банк України. 17.04.2025. URL: <https://bank.gov.ua/ua/news/all/natsionalniy-bank-ukrayini-zberig-oblikovu-stavku-na-rivni-155>

63. Oleksy-Gebczyk A. Inflation in poland: macroeconomic analysis. Academy review. 2024. №2(61). P. 242–255. URL: <https://acadrev.duan.edu.ua/images/PDF/2024/2/18.pdf>

64. Poland – Inflation rate. Official web–site: Trading economics. 2025. URL: <https://ru.tradingeconomics.com/poland/inflation–cpi>
65. Jonáš J. Inflation targeting in transition economies: some issues and experience. *Inflation Targeting in Transition Economies: The Case of the Czech Republic*. 2000. 27 p. URL: <https://www.imf.org/external/pubs/ft/itarg/2000/eng/chapter2.pdf#:~:text=is%20being%20implemented%20by%20directly,a%20managed%20float%2C%20is%20also>
66. Inflation at the 2% target. Official web–site: CNB Czech National Bank. 05.02.2025. URL: <https://www.cnb.cz/en/monetary–policy/inflation–target/topic–inflation/index.html>
67. Csermely, Á., I. Hamecz, and G. Orbán. «The inflation targeting regime in Hungary, Magyar Nemzeti Bank. 2007. 13 p. URL: <https://www.mnb.hu/letoltes/hi–paper–20070119.pdf#:~:text=this%20regime%20was%20highly%20effective,1>
68. Hungary's National Bank warns full–scale trade war could knock 0.5pp from 2025 growth. Official web–site: BNE Intellinews. 28.03.2025. URL: <https://www.intellinews.com/hungary–s–national–bank–warns–full–scale–trade–war–could–knock–0–5pp–from–2025–growth–373979/>
69. Hungary Inflation Rate. Official web–site: Trading economics. 2025. URL: <https://tradingeconomics.com/hungary/inflation–cpi>
70. Leruth L., Maridashvili T. The Inflation Targeting Framework of the National Bank of Georgia: Is It the Right Model? Official web–site: ISET Policy Institute. 02.11.2020. URL: <https://iset–pi.ge/en/blog/78–the–inflation–targeting–framework–of–the–national–bank–of–georgia–is–it–the–right–model#:~:text=Under%20inflation%20targeting%2C%20the%20central,negative%2C%20it%20sometimes%20took%20a>
71. Georgia Inflation Rate. Official web–site: Trading economics. 2025. URL: <https://tradingeconomics.com/georgia/inflation–cpi>

72. Monetary Policy Report. National Bank of Georgia. January 2025. 25 p. URL:
https://nbg.gov.ge/fm/პუბლიკაციები/ანგარიშები/მონეტარული_პოლიტიკის_ანგარიში/2025/2025q1-eng-n.pdf?v=eh6il

73. Jácome L. I., Magud N. E., Pienknagura S., Uribe M. Inflation Targeting and the Legacy of High Inflation : IMF Working Paper WP/25/79. Washington, D.C. : International Monetary Fund, 2025. 49 p.

74. Vavra D. Inflation Targeting Experience: Lessons for Ukraine. Visnyk of the National Bank of Ukraine. 2015. № 233. P. 39–53. DOI:
<https://doi.org/10.26531/vnbu2015.233.039>

ДОДАТКИ

Додаток А

Фактичні та прогнозовані дані побудованої моделі



Рисунок А.1 – Фактичні та прогнозовані дані побудованої моделі