



## ОСОБЛИВОСТІ АНАЛІЗУ МАКРОЕКОНОМІЧНОЇ ПОЛІТИКИ В УМОВАХ МАКРОЕКОНОМІЧНОЇ НЕСТАБІЛЬНОСТІ

**Анотація.** У статті досліджено підходи до аналізу макроекономічної політики, які, на думку автора, здатні забезпечити адекватну оцінку результатів політики в умовах макроекономічної нестабільності. Визначено переваги й обмеження розглянутих підходів, алгоритм їх застосування.

**Ключові слова:** макроекономічна політика; макроекономічна нестабільність; мінливість макроекономічних змінних; таргетування макроекономічних показників.

**Iryna Radionova**

D.Sc. (Economics), Professor, Kyiv National Economic University named after Vadym Hetman, Ukraine  
 54/1 Peremohy Ave, Kyiv, 03680, Ukraine

### MACROECONOMIC POLICY FEATURES ANALYSIS UNDER MACROECONOMIC INSTABILITY

**Abstract. Introduction.** The macroeconomic policy analysis is an important area of modern macroeconomics. It uses a rather complicated and advanced research instruments. However, there is a problem with the special instruments application for economies with slow economic development level and high macroeconomic instability, to which the Ukrainian economy belongs.

**Results.** The relevant evaluation of the macroeconomic policy results under unstable macroeconomic situation in Ukraine have been achieved in the research by implementation and critical consideration of four approaches: 1) estimation of actual macroeconomic parameters deviation from their equilibrium values, 2) estimation of actual macroeconomic parameters variability deviation from the optimal variability, 3) estimation of actual parameters the deviations from targeted by the government, 4) estimation of the government contribution to the macroeconomic imbalances overcoming. The conducted analysis made it possible to conclude about practicality of achieved results for actual evaluation of state macroeconomic policy effectiveness in highly unstable economies.

**Conclusion.** Each approach in the macroeconomic policy analysis has advantages and disadvantages. Identified disadvantages are: low probability of finding the equilibrium values of macroeconomic variables for unstable economies; the difficulties of representative group of countries forming for the optimal values of variability evaluation; lack of realism and complexity in assessing the macroeconomic situation under using one government target in some macroeconomic sector; the probability of over-abstraction model designs under estimation the government limitation of macroeconomic imbalances.

**Keywords:** Macroeconomic Policy; Macroeconomic Instability; Macroeconomic Variables Volatility; Macroeconomic Indicators Targeting.

**JEL Classification** B4; E6; H30

**Радионова И. Ф.**

доктор экономических наук, профессор кафедры макроэкономики и государственного управления,  
 Киевский национальный университет имени Вадима Гетьмана, Украина

### ОСОБЕННОСТИ МАКРОЭКОНОМИЧЕСКОЙ ПОЛИТИКИ В УСЛОВИЯХ МАКРОЭКОНОМИЧЕСКОЙ НЕСТАБИЛЬНОСТИ

**Аннотация.** В статье исследуются подходы к анализу макроэкономической политики, которые, по мнению автора, могут обеспечить адекватность оценивания результатов политики в условиях макроэкономической нестабильности. Определены преимущества и ограничения рассмотренных подходов, алгоритм их использования.

**Ключевые слова:** макроэкономическая политика; макроэкономическая нестабильность; изменчивость макроэкономических переменных; таргетирование макроэкономических показателей.

**1. Постановка проблеми.** Аналіз макроекономічної політики є напрямом сучасної макроекономіки з розвиненим інструментарієм. У його межах має вирішуватися проблема застосування особливих підходів аналізу нестабільних економік. Це сприятиме реалістичності висновків про результативність макроекономічної політики.

**2. Аналіз останніх досліджень і публікацій.** Сучасні дослідження макроекономічної політики пов'язані із пошуком шляхів розв'язання проблем, що загострилися в період кризи 2008–2010 рр. Зокрема йдеться про посилення фінансових чинників макроекономічної нестабільності. До визначення механізмів їх нівелювання долучилися такі видатні зарубіжні макроекономісти, як О. Бланшард (Blanchard, 2010), М. Вудфорд (Woodford, 2011), Т. Саргент (Sargent, 2012) та К. Сімс (Sims, 2012), А. Шлейфер (Shleifer, 2010), Ж. Тірол (Tirole, 2011) – лауреат Нобелівської премії 2014 р., а також вітчизняні дослідники В. Геєць, О. Длугопольський, І. Лук'яненко, М. Скрипніченко та інші.

**3. Метою статті** є порівняння різних підходів до аналізу результатів політики уряду за макроекономічної нестабільності та оцінка можливостей їх ефективного застосування.

**4. Основні результати дослідження.** Аналіз макроекономічної політики – це, передусім, оцінювання результатів діяльності уряду. Адекватність оцінювання забезпечується відповідним інструментарієм. Він охоплює не лише прийоми (технології) дослідження, а й фундаментальні гіпотези та ідеї.

Принциповою для аналізу макроекономічної політики є відповідь на питання про зміст поняття «результат макроекономічної політики». У сучасній науці існує принаймні дві відповіді: традиційна і на засадах концепції Governance.

За традиційним підходом, результатом політики є досягнення певних макроекономічних параметрів, що задовільно перебування у стані макроекономічної рівноваги. Приклади реалізації такого підходу знаходимо в будь-якому сучасному підручнику з макроекономіки [1; 2], де проблеми макроекономічної політики пояснюються в термінах загальної рівноваги. У межах традиційного підходу використовується така логіка: оскільки метою політики є макроекономічна стабільність, остільки її (політики) результат оцінюється за наближенням до рівноважних станів, а саме. Тому в оцінюванні використовуються такі макроекономічні показники, як ВВП, рівень

безробіття, темп інфляції, сальдо державного бюджету, сальдо платіжного балансу.

За підходом на засадах концепції Governance акцентується увага на створенні прозорого і демократичного механізму формування й реалізації рядових рішень. Такі дослідники, як Д. Куйман (Kooiman, 1999), А. Крей (Крау, 1999), П. Зойдо-Лобейтон (Zoido-Lobaton, 1999), Г. Хайден (Hyden, 2002), Й. Коурт (Court, 2002) та інші, припускають, що прозора і демократична процедура не може спричинити неефективного використання національних ресурсів [3; 4].

Аналіз результатів урядування на засадах Governance, здійснюваний Світовим банком, спирається на специфічні індикатори [5]: 1) свободи вибору влади та її підзвітності (voice and accountability); 2) політичної стабільності й нереалізації насильницьких методів (political stability and absence of violence); 3) здатності створювати якісні державні послуги (government effectiveness); 4) якості регуляторної політики щодо приватного сектору (regulatory quality); 5) верховенства закону (rule of law); 6) успішності боротьби з корупцією та обмеження можливостей особистого використання влади (control of corruption).

Складний інструментарій аналізу Світового банку доцільно поєднувати з інструментарієм традиційного підходу. Особливо актуальне таке поєднання для економік із несформованими ринками, незавершеними реформами, коли зростає значення тих інструментів, які виявляють макроекономічну нестабільність.

Приклад дослідження нестабільної української економіки з використанням інструментарію історичного та порівняльного аналізу знаходимо в роботі колективу авторів, серед яких Г. Багратян, І. Кравченко, Т. Смолженко [6].

Результати макроекономічної політики як системи заходів, спрямованих на макроекономічну стабілізацію, на наш погляд, можуть бути достатньо адекватно проаналізовані:

- за відхиленнями від рівноважних значень макроекономічних змінних,
- за відхиленнями від оптимальних значень мінливості макроекономічних змінних,
- за мірою досягнення визначених урядом таргетів,
- за внеском стабілізаційних заходів уряду в подолання макроекономічних диспропорцій.

Аналіз результатів макроекономічної політики **за відхиленнями від рівноважних значень макроекономічних змінних** спирається на неокласичну ідею загальної рівноваги як результату взаємодії агрегованих ринків.

Реалізація такого підходу передбачає проходження певних етапів аналізу, а саме: формування часових рядів змінних, побудови регресійних рівнянь та оцінки їх якості, визначення рівноважних значень змінних і оцінки відхилень від них фактичних значень макроекономічних змінних.

Для ілюстрації можливостей цього підходу розглянемо пояснювальну модель рівноваги фінансового та грошового ринків. Нехай залежності змінних описуються системою рівнянь:

$$\left\{ \begin{array}{l} I = I(r) \\ S = (Y, r, \frac{T_H}{Y_H}) \\ S = I \\ M^D = (Y, r) \\ M^D = M^S = \bar{M} \end{array} \right. \left\{ \begin{array}{l} \text{Рівняння} \\ \text{фінансового} \\ \text{ринку} \\ \\ \\ \text{Рівняння} \\ \text{грошового} \\ \text{ринку} \end{array} \right.$$

де  $I$  та  $S$  – відповідно інвестиції і заощадження,  
 $M^D$  та  $M^S$  – відповідно попит на гроші та пропозиція грошей,  
 $Y$  – валовий національний продукт,  
 $r$  – агрегована ставка процента,  
 $\frac{T_H}{Y_H}$  – частка податків у доходах домашніх господарств,  
 $\bar{M}$  – грошовий агрегат, який знаходиться під впливом національного банку.

Уведення в модель двох змінних, які безпосередньо пов'язані з інструментами державного регулювання, а са-

ме:  $\frac{T_H}{Y_H}$  та  $\bar{M}$ , дає можливість врахувати участь уряду у формуванні рівноваги.

За логікою наведеної моделі, на основі регресійних рівнянь для функцій  $I, S, M^D$  та середніх у досліджуваному

періоді значень  $\frac{T_H}{Y_H}$  та  $\bar{M}$  можна знайти рівноважні значення  $Y$  та  $r$ .

У ході перевірки описаного підходу до оцінювання макроекономічних змінних, за українськими статистичними даними (I квартал 2006 р. – II квартал 2014 р. – 34 спостереження) [7]), одержано такі результати:

$$I = 1219,7 - 1819,1 r \\ (R^2 = 0,05; DW = 2,7; Prob(F-stat) = 0,2)$$

$$S = 1265,0 - 0,11 Y - 1384,2 r - 174969,9 \frac{T_H}{Y_H} \\ (R^2 = 0,34; DW = 1,99; Prob(F-stat) = 0,006)$$

$$M = 21676,4 + 0,2 Y - 3691,5 r \\ (R^2 = 0,07; DW = 1,7; Prob(F-stat) = 0,34)$$

Для оцінювання  $r$  використано середні значення між ставкою за депозитами та кредитами, для  $I$  – обсяги інвестицій в основний капітал, для  $\frac{T_H}{Y_H}$  – частка всіх

сплачених податків у доходах населення, для  $M$  – грошовий агрегат М3. Для забезпечення стаціонарності рядів використано перші різниці відповідних показників.

На основі наведених рівнянь можна зробити певні висновки про зв'язки макроекономічних змінних в українській економіці:

- залежність інвестицій від ставки процента була незначущою (несуттєвою), про що свідчить низька (5%) пояснювальна здатність рівняння інвестицій за ставкою процента та висока (20%) ймовірність хибності припущення про існування такої залежності;

- існувала неприродна (така, що суперечить теорії) обернена залежність заощаджень від ВВП і заощаджень від ставки процента, факт якої підтверджується помітною (34%) пояснювальною здатністю рівняння та низькою (0,6%) ймовірністю хибності припущення про існування

саме такої залежності між  $S$  – з одного боку, і  $Y, r, \frac{T_H}{Y_H}$  – з другого.

- залежність кількості грошей в обігу одночасно від ВВП та від ставки процента є незначущою (несуттєвою), що підтверджується низькою (7%) пояснювальною здатністю рівняння грошей і високою (34%) ймовірністю хибності припущення про існування такої залежності.

Низька пояснювальна здатність рівнянь і суперечливий характер виявлених залежностей робить неможливим їх подальше використання в аналізі при визначенні рівноважних показників випуску та ставки процента.

Одержані за українськими даними результати виявляють основне обмеження розглянутого підходу – при його застосуванні існує достатньо висока ймовірність того, що виявлені залежності не відповідатимуть теорії, а ті, що відповідатимуть, – виявлятимуться несуттєвими. Це може спричинитись особливими інституційними чинниками економік із несформованими ринками.

Оцінювання результатів макроекономічної політики може спиратися на ідею мінімізації **мінливості макроекономічних змінних**, оскільки останні формуються під впливом органів фінансової та монетарної влади.

Коли оптимальні значення мінливості змінних обґрунтовано, то їх порівнюють із фактичними значеннями. При цьому мінімізація мінливості може тлумачитись як досягнення кращих результатів політики. Підхід до оцінювання результатів за оптимальними значеннями мінливості змінних використовувався для монетарної політики [8]. Так само він може застосовуватися при оцінюванні результатів у інших сферах. Підхід передбачає проходження етапів: обґрунтування формули для оцінювання, розрахунок оптимальних значень мінливості змінних, використаних для порівняння оптимальних і фактичних значень.

При обґрунтуванні формули для оцінювання результатів монетарної політики у прикладі, на який ми посилаємося, зроблено два припущення: про мінливість інфляції та темпу економічного зростання під впливом монетарних імпульсів і про оптимальне співвідношення мінливості як мету монетарної політики. З огляду на зроблені припущення результати монетарної політики ( $E$ ) оцінювалися за формулою:

$$E = \lambda [Var(\pi) - Var(\pi^*)] + (1 - \lambda) [Var(y) - Var(y^*)],$$

де  $Var(\pi)$  та  $Var(y)$  – відповідно фактичні показники мінливості темпу інфляції та темпу зростання ВВП;

$Var(\pi^*)$ ,  $Var(y^*)$  – відповідно оптимальні показники мінливості;

$\lambda$  і  $(1 - \lambda)$  – відповідно вагові коефіцієнти внеску інфляції і темпу зростання ВВП, що визначаються експертно.

Найбільша складність у реалізації аналізованого підходу пов'язана з визначенням оптимальних значень мінливості. Їх отримують на основі даних по репрезентативній групі країн і подають у вигляді кривої в координатах  $Var(\pi)$  та  $Var(y)$ . Практичне використання кривої – це вибір варіанту мінливості, який може розглядатись як оптимальний для конкретної країни. При цьому фактичні значення коефіцієнтів мінливості обчислюють за формулами варіації:

$$Var(\pi) = \frac{\sigma_{\pi}}{\bar{x}} \times 100, \quad \sigma_{\pi} = \sqrt{\frac{\sum (x_i - \bar{x}_i)^2}{n}}$$

$$Var(y) = \frac{\sigma_y}{\bar{x}} \times 100, \quad \sigma_y = \sqrt{\frac{\sum (x_j - \bar{x}_j)^2}{n}}$$

де  $x_p$ ,  $x_j$  – відповідно фактичні значення інфляції та темпів економічного зростання,

$\bar{x}_i$ ,  $\bar{x}_j$  – відповідно середні значення інфляції і темпів економічного зростання,

$\sigma_{\pi}$ ,  $\sigma_y$  – коефіцієнти дисперсії.

Оптимальні показники мінливості для конкретної країни визначають на кривій оптимальних значень мінливості інфляції та темпу економічного зростання.

Підхід за показниками мінливості змінних має і переваги, і обмеження. До незаперечних переваг підходу належить те, що він спирається на реалістичну ідею про макроекономічну політику як компроміс між різними наслідками регулювання. Крім того, підхід є реалізацією бенчмаркінгу на макроекономічному рівні, оскільки розрахунки оптимальних значень та висновки про рівень відхилень спираються на міжкрайові порівняння.

Обмеження підходу пов'язані із формуванням репрезентативної групи країн для побудови кривої оптимальних значень. При відборі країн виникає проблема допустимих відмінностей у рівнях економічного розвитку, моделях державного регулювання економік тощо.

Оцінка результатів макроекономічної політики може здійснюватися **за досягненням визначених цілей (таргетів) державного регулювання**. Такий підхід є обґрунтованим, оскільки цілі у вигляді параметрів певних макроекономічних змінних офіційно визнаються урядом.

Найбільшого поширення таргетування набуло в монетарній сфері. Цільовими параметрами на різних етапах і для різних країн визначалися обмінний курс, грошові агрегати, ставка процента, інфляція. Таргетування здійснюється також у ході реалізації фінансової політики. Цілі забезпечення макрофінансової стабільності фіксуються в нормативних документах, де визначаються безпечні межі частки дефіциту бюджету, державного боргу у ВВП, витрат з обслуговування державного боргу у структурі бюджетних витрат тощо.

Особливим прийомом таргетування є правила макроекономічної політики. Зміст найвідомішого монетарного правила Тейлора (Taylor, 1993) [9] формалізовано із використанням американських даних у вигляді рівняння:

$$R = p + 0.5r + 0.5(p - 2) + 2,$$

де  $r$  – ставка процента федеральних фондів,

$$y = \frac{Y - Y^*}{Y^*} \times 100\% \text{ – відхилення ВВП від трендового,}$$

$p$  – темп інфляції за попередні чотири квартали.

Зміст будь-якого правила – це певна вимога до дій уряду. Зокрема, у розглянутому правилі йдеться про вимогу зміни ставки процента федеральних фондів при перевищенні фактичною інфляцією таргетованої на рівні 2%, або ж при відхиленні фактичного ВВП від рівноважного (трендового).

Увага до фінансових (фіскальних) правил посилилася після фінансової кризи 2008 р. Реакцією на дисбаланси стало підписання членами ЄС у 2011 р. документа, яким визначаються нові алгоритми поведінки урядів та фіскальні обмеження [10]. Наприклад, в одному із правил міститься вимога: у разі перевищення державним боргом 90% ВВП метою уряду автоматично стає щорічне покращання первинного сальдо державного бюджету в розмірі 1,5% ВВП та неперевіщення цим сальдо 4% ВВП.

Якщо фактичні значення макроекономічних змінних суттєво відхиляються від таргетованих, то стабілізаційну макроекономічну політику доцільно визнавати неефективною з причин хибної оцінки ситуації, браку інструментів регулювання, неврахування впливових неекономічних чинників тощо.

Для ілюстрації можливостей підходу за визначеними урядом цілями скористаємось інформацією про цільові та фактичні значення індексу споживчих цін в Україні у 2005–2014 рр. (рис.).

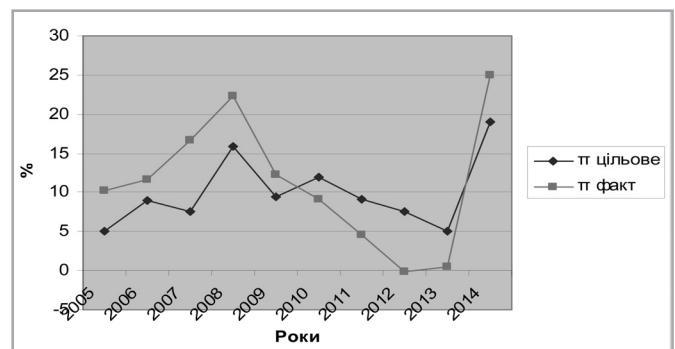


Рис. Цільові та фактичні показники темпу інфляції ( $\pi$ ) в Україні у 2005–2014 рр.

Джерело: Побудовано автором за [11; 12; 13]

Подана на графіку інформація дає підстави для висновку про досягнення найвищої ефективності монетарної політики у 2009–2010 рр., коли цільові та фактичні показники мали найбільшу відповідність. Природним було співвідношення фактичних і цільових показників у 2005–2009 рр. та у 2014 р., коли фактичні показники інфляції дещо перевищували цільові на тлі однакового напрямку їх змін. Менш природною можна вважати ситуа-

цію у 2010–2013 рр., коли фактичні показники стали «значно кращими», ніж цільові, що може пояснюватися викривленою інформацією про фактичні показники інфляції.

Основною перевагою підходу при порівнянні таргетованих та фактичних даних є простота оцінювання. Обмеження підходу пов'язане з недостатньою обґрунтованістю висновків лише за одним показником. Наприклад, у 2009 р. в Україні спостерігалися найменші відхилення за показником інфляції, проте дуже значні – за показником грошової маси: при цільовому показнику зростання на 30–35% відбулося зменшення на 5%.

Аналіз макроекономічної політики за підходом, що дає можливість оцінити **внесок стабілізаційних заходів уряду при усуненні макроекономічних диспропорцій**, передбачає створення модельної конструкції. Залежною змінною у ній стає показник результату, а впливовими – змінні, які пов'язані з ним. Припустимо, наприклад, що йдеться про проблему низького рівня інноваційності української економіки. Про актуальність цієї проблеми свідчить украї низьке значення показника наукоємності ВВП, який в Україні майже у 2,8 раза менший, ніж у середньому в країнах ЄС [14]. Нехай впливовими щодо наукоємності ВВП є:

$$\text{податкове навантаження } (E_{T/Y} = \frac{T}{Y}),$$

державні витрати на здійснення інноваційних проєктів

$$\text{у податкових надходженнях } (E_{Gin/T} = \frac{G_{in}}{T}),$$

співвідношення приватних і державних витрат на

$$\text{інновації } (E_{In/Gin} = \frac{I_{in}}{G_{in}}),$$

віддача від приватних інвестицій в інноваційні проєкти

$$(E_{Yin/In} = \frac{Y_{in}}{I_{in}}).$$

Тоді модельна конструкція може бути подана так:

$$E_{Yin/Y} = E_{Gin/T} \times E_{T/Y} \times E_{In/Gin} \times E_{Yin/In},$$

де  $E_{Yin/Y} = \frac{Y_{in}}{Y}$  – частка наукоємної (інноваційної) продукції у ВВП.

На основі значень усіх складників модельної конструкції у двох періодах можна визначити вплив на зміну частки інноваційної продукції у ВВП інструментів макроекономічного регулювання – державних витрат на здійснення інноваційних проєктів і податкового навантаження:

$$\Delta E_{Yin/Y}^{Gin} = \Delta E_{Gin/T} \times E_{(T/Y)1} \times E_{(In/Gin)1} \times E_{(Yin/In)1}$$

$$\Delta E_{Yin/Y}^T = E_{(Gin/T)2} \times \Delta E_{T/Y} \times E_{(In/Gin)1} \times E_{(Yin/In)1},$$

де  $\Delta E_{Yin/Y}^{Gin}$ ,  $\Delta E_{Yin/Y}^T$  – зміна частки інноваційної продукції під впливом, відповідно, зміни співвідношення державних витрат на інновації та зміни податкового навантаження на платників.

Перевагою аналізу макроекономічної політики за розглянутим підходом є можливість імплементації в модельну конструкцію відносних показників, які віддзеркалюють пропорції, що безпосередньо формуються урядом. Обмеження підходу пов'язані з імовірністю створення надмірно абстрактних конструкцій, у яких не всі змінні матимуть реальний економічний зміст.

### 5. Висновки:

- Аналіз макроекономічної політики передбачає створення інструментарію дослідження результатів та механізмів прийняття урядових рішень. Для забезпечення адекватності оцінювання у країнах із неформованими ринками і незавершеними реформами доцільно акцентувати увагу на мірі наближення економіки до стану макроекономічної стабільності.
- Для нестабільних економік можуть застосовуватись такі підходи: 1) за відхиленнями фактичних макроекономіч-

них змінних від рівноважних значень, 2) за відхиленнями показників мінливості змінних від оптимальних показників, 3) за відхиленнями фактичних показників від таргетованих урядом, 4) за внеском стабілізаційних заходів уряду в подолання макроекономічних диспропорцій.

- Кожний із згаданих підходів має переваги та обмеження. До виявлених обмежень належать: низька ймовірність знаходження рівноважних значень макроекономічних змінних для нестабільних економік; складність формування репрезентативної групи країн для оцінювання оптимальних значень мінливості; брак реалістичності оцінювання в разі використання одного таргетованого урядом показника певної сфери; ймовірність надмірної абстрактності модельних конструкцій.

### Література

1. Abel A. *Macroeconomics* / A. Abel, B. Bernanke, D. Crodshor. – 7th edition. – Pearson, 2011. – 764 p.
2. Blanchard O. *Macroeconomics. Global Edition* / O. Blanchard, D. Jonson. – 6th edition. – Pearson, 2013. – 620 p.
3. Kooiman J. *Governance Matters* [Electronic resource] / J. Kooiman, A. Kraay, P. Zoido-Lobaton; The World Bank // Policy Research Working Papers 2196. – 1999. – October. – Accessed mode : [http://www.worldbank.org/wbi/governance/pubs/...](http://www.worldbank.org/wbi/governance/pubs/)
4. Hyden G. *Governance and Development* [Electronic resource] / G. Hyden, J. Court // World Governance Survey Discussion. – 2002. – Paper 1. – August. – United Nations University. – Accessed mode : <http://www odi.org/resources/docs/4094>
5. The Worldwide Governance Indicators (WGI) Project [Electronic resource]. – 2014. – Accessed mode : <http://info.worldbank.org/governance/wgi/index.aspx#home>
6. Смовженко Т. Питання макроекономічної політики України на 2014–2019 рр. : Експертно-аналітична доповідь / Т. Смовженко, Г. Багратян, І. Кравченко. – К. : УБС НБУ, 2014. – 54 с.
7. Бюлетень Національного банку України, 2006–2014 рр. [Електронне видання]. – Режим доступу : <http://bank.gov.ua/doccatalog/document?id=>
8. Cecchetti S. Central Bank structure, policy efficiency, and macroeconomic performance: exploring empirical relationships [Electronic resource] / S. Cecchetti, S. Krause. – 2002. – Accessed mode : <https://research.stlouisfed.org/.../47-60Cecchetti>
9. Taylor J. Discretion versus policy rules in practice [Electronic resource] / J. Taylor // Carnegie – Rochester Conference. Series in Public Policy. – 1993. – No. 39. – P. 195–214. – Accessed mode : <http://web.stanford.edu/~johntayl/.../>
10. Making the best use of the flexibility within the existing rules of the Stability and Growth Pact // Communication from the Commission to the European Parliament, the Council, the European Central Bank, the Economic and Social Committee. – Strasbourg, 13.1.2015, COM(2015) 12 final provisional. – Accessed mode : [http://ec.europa.eu/economy\\_finance/economic\\_governance/sgp/pdf/2015-01-13](http://ec.europa.eu/economy_finance/economic_governance/sgp/pdf/2015-01-13)
11. Основні засади грошово-кредитної політики на 2005, 2006, 2007, 2008, 2009, 2010, 2012, 2013, 2014 рр. [Електронний ресурс] / Національний банк України. – Режим доступу : <http://www.bank.gov.ua/doccatalog/document>
12. Савченко Т. Г. Інфляційне таргетування в Україні: проблеми впровадження та перспективи застосування / Т. Г. Савченко // Вісник академії банківської справи України. – 2012. – № 1(32). – С. 3–13.
13. Індекс інфляції (Україна), 2000–2014 [Електронний ресурс] / Міністерство фінансів України. – Режим доступу : <http://index.minfin.com.ua/index/infl/>
14. Наука та інноваційна діяльність в Україні. Статистичний збірник. – К. : Державна служба статистики України, 2014. – 305 с.

Стаття надійшла до редакції 03.11.2014

### References

1. Abel, A., Bernanke, B., & Crodshor, D. (2011). *Macroeconomics* (7th edition), Pearson.
2. Blanchard, O., & Jonson, D. (2013) *Macroeconomics. Global Edition* (6th edition). Pearson.
3. Kooiman, J., Kraay, A., & Zoido-Lobaton, P. (1999). *Governance Matters. NBER Working Papers* 2196. Retrieved from [http://www.worldbank.org/wbi/governance/pubs/...](http://www.worldbank.org/wbi/governance/pubs/)
4. Hyden, G., & Court, J. (2002). *Governance and Development*. World Governance Survey Discussion. Paper 1. United Nations University. Retrieved from <http://www odi.org/resources/docs/4094>
5. The World Bank Group (2014). *The Worldwide Governance Indicators (WGI) Project*. Retrieved from <http://info.worldbank.org/governance/wgi/index.aspx#home>
6. Smovzhenko, T., Bahratyan, G., & Kravchenko, I. (2014). *Macroeconomic policy problems in Ukraine 2014-2019* (Expert Analytical Report). Kyiv: UBS NBU (in Ukr.).
7. The National Bank of Ukraine (2006-2014). *The Bulletin of the NBU* (Electronic edition). Retrieved from <http://www.bank.gov.ua/doccatalog/document> (in Ukr.).
8. Cecchetti, St., & Krause, St. (2002). Central Bank structure, policy efficiency, and macroeconomic performance: exploring empirical relationships. *Federal Reserve Bank of St. Louis Review, July/August, 84(4)*, 47-60. Retrieved from <https://research.stlouisfed.org/.../47-60Cecchetti>
9. Taylor, J. (1993). Discretion versus policy rules in practice. *Carnegie – Rochester Conference* (pp. 195-214). Series in Public Policy, 39. Retrieved from <http://web.stanford.edu/~johntayl/.../>
10. Making the best use of the flexibility within the existing rules of the Stability and Growth Pact (2015). *Communication from the Commission to the European Parliament, the Council, the European Central Bank, the Economic and Social Committee*. Strasbourg, 13.1.2015 COM(2015) 12 final provisional
11. The National Bank of Ukraine (2005-2014). *The basic principles of monetary policy for 2005, 2006, 2007, 2008, 2009, 2010, 2012, 2013, 2014*. Retrieved from <http://www.bank.gov.ua/doccatalog/document> (in Ukr.).
12. Savchenko, T. (2012). Inflation targeting in Ukraine: Problems and prospects of implementation. *Bulletin of the Ukrainian Academy of Banking, 1(32)*, 3-13 (in Ukr.).
13. The Ministry of Finance of Ukraine (2000-2014). *The inflation index (Ukraine)*. Retrieved from <http://index.minfin.com.ua/index/infl/> (in Ukr.).
14. Research and Innovation in Ukraine (*Statistical book*). Kyiv: State Statistics Service of Ukraine (in Ukr.).

Received 03.11.2014