

УДК 336.71  
 JEL: B22; E31; E42  
 DOI: <https://doi.org/10.32983/2222-4459-2023-6-6-11>

## ТАРГЕТУВАННЯ ІНФЛЯЦІЇ В СИСТЕМІ МОНЕТАРНИХ РЕЖИМІВ ЦЕНТРАЛЬНИХ БАНКІВ: РЕТРОСПЕКТИВНИЙ ОГЛЯД

©2023 ОГОРІЛКО Ю. М.

УДК 336.71  
 JEL: B22; E31; E42

### Огорілко Ю. М. Таргетування інфляції в системі монетарних режимів центральних банків: ретроспективний огляд

Метою статті є визначення місця таргетування інфляції в системі монетарних режимів центральних банків та окреслення його основних характеристик у процесі історичного розвитку. Забезпечення фінансової стабільності, як основного мандату центральних банків, здійснюється в межах різних монетарних режимів, що історично змінюються зі зміною типу валютної системи в цілому. У межах кожного монетарного режиму центральні банки наділені власним інструментарієм грошово-кредитного регулювання. Інфляційне таргетування, яке наразі є актуальним домінуючим типом монетарного режиму центральних банків, характеризується власним підходом до забезпечення фінансової стабільності та відповідним інструментарієм. У статті проаналізовано монетарні режими центральних банків, особливості таргетування інфляції як режиму монетарної політики центральних банків та визначено основи модернізації каркасу монетарної політики внаслідок кризи 2007–2008 рр. У результаті дослідження визначено, що таргетування інфляції є монетарним режимом центральних банків, що орієнтує грошово-кредитну політику на забезпечення в довгостроковій перспективі рівня інфляції в межах оголошених центральними банками діапазонів. Таргетування інфляції, разом із системою класичного золотого стандарту, історично забезпечує довіру до монетарної політики центральних банків та стали інфляційні очікування суб'єктів економічної діяльності. Після кризи 2007–2008 рр. каркас монетарної політики, орієнтований на таргетування інфляції, суттєво не змінився, переорієнтувавши увагу монетарних інституцій на макропруденційний нагляд.

**Ключові слова:** монетарна політика, таргетування інфляції, монетарний режим, фінансова стабільність, фінансова криза, ціни на активи, макропруденційний нагляд.

**Бібл.:** 14.

**Огорілко Юрій Миколайович** – аспірант, Сумський державний університет (вул. Римського-Корсакова, 2, Суми, 40007, Україна)

**E-mail:** [Ogorilko@meta.ua](mailto:Ogorilko@meta.ua)

UDC 336.71  
 JEL: B22; E31; E42

### Ohorilko Yu. M. Inflation Targeting in Central Banks' Monetary Regimes: A Retrospective Overview

The article is aimed at defining the place of inflation targeting in the system of monetary regimes of central banks and outlining its main characteristics in the process of historical development. Financial stability, as the main mandate of central banks, is ensured within different monetary regimes that historically change along with general changes in the type of monetary system as such. Within each monetary regime, central banks are endowed with their own monetary-credit regulation instrumentarium. Inflation targeting, which is currently the relevant dominant type of monetary regime of central banks, is characterized by its own approach to ensuring financial stability and by an appropriate instrumentarium. The article analyzes the monetary regimes of central banks, features of inflation targeting as a regime of monetary policy of central banks and identifies the basis for modernization of the monetary policy framework as a succession of the crisis of 2007–2008. As result of the study, it is determined that inflation targeting is a monetary regime of central banks, which orients monetary-credit policy towards ensuring the long-term inflation rate within the ranges declared by central banks. Inflation targeting, together with the classical gold standard system, historically provides confidence in central banks' monetary policy and stable inflation expectations of economic actors. After the crisis of 2007–2008, the framework of monetary policy focused on inflation targeting has not changed significantly, refocusing the attention of monetary institutions on macroprudential supervision.

**Keywords:** monetary policy, inflation targeting, monetary regime, financial stability, financial crisis, asset prices, macroprudential supervision.

**Bibl.:** 14.

**Ohorilko Yurii M.** – Postgraduate Student, Sumy State University (2 Rymskoho-Korsakova Str., Sumy, 40007, Ukraine)

**E-mail:** [Ogorilko@meta.ua](mailto:Ogorilko@meta.ua)

Забезпечення фінансової стабільності як основного мандату центральних банків здійснюється в межах різних монетарних режимів, що історично змінюються зі зміною типу валютної системи в цілому. У межах кожного монетарного режиму центральні банки наділені власним інструментарієм грошово-кредитного регулювання.

Інфляційне таргетування, як наразі актуальний домінуючий тип монетарного режиму центральних банків, характеризується власним підходом до забезпечення фінансової стабільності та відповідним інструментарієм. Тому розуміння механізмів функціо-

нування вказаного монетарного режиму є на сьогодні актуальним, особливо з урахуванням його аналізу до кризи 2007–2008 рр. і після неї.

Проблемі таргетування інфляції за останні тридцять років присвячений цілий масив літератури. Серед авторів можна визначити таких: А. Шварц, Б. Бернанке, М. Бордо, Ф. Мішкін та інших. При цьому аналіз досліджуваного монетарного режиму центральних банків у часовому вираженні розділився на періоди до кризи 2007–2008 рр. і після неї, з урахуванням даних зазначеної кризи.

Метою статті є визначення місця таргетування інфляції в системі монетарних режимів центральних банків та окреслення його основних характеристик у процесі історичного розвитку.

## РЕТРОСПЕКТИВА МОНЕТАРНИХ РЕЖИМІВ ЦЕНТРАЛЬНИХ БАНКІВ

Як зазначає М. Бордо (*M. D. Bordo*), економічному розвитку та зростанню протягом останніх двох століть сприяла стабілізація монетарних і фінансових режимів. Режимом монетарної політики є взаємозв'язок між використовуваними інструментами монетарної політики та цілями (завданнями) суб'єкта, що її здійснює [11].

Історично монетарна політика зазнавала змін разом зі зміною грошової системи в цілому, що дозволило виділити такі віхи розвитку монетарних режимів центральних банків [2; 11].

У період класичного золотого стандарту (1880–1914 рр.) емісія паперових коштів могла перевищувати наявні золоті резерви лише в надзвичайних ситуаціях (війни, фінансові кризи тощо). Конвертація золота відбувалася за офіційним паритетом, що викликало довіру до монетарної політики центрального банку.

У цей період центральні банки орієнтувалися на правило Беджгота (1873 р.), що рекомендувало задля підтримки неплатоспроможних банків надавати їм кредити на підставі надійної застави. Крім того, центральні банки мали автоматично підвищувати облікову ставку в умовах валютної кризи. Тому до 1914 р. фінансові кризи, що передавалися між країнами через механізми, притаманні золотому стандарту, та фіксований валютний курс, були розповсюджені залежно від наявності в країні кредитора останньої інстанції та розвиненості інституційної структури банківської системи.

Через Першу світову війну та безконтрольний випуск паперових грошей, що унеможливило повернення до класичного золотого стандарту, виник золотодевізний стандарт. Цей період ознаменувався зменшенням рівня довіри до монетарних інституцій, а після Великої депресії центральні банки були поставлені в залежність від політики уряду (зокрема, з 1930-х років до 1951 р. ФРС США була підзвітна Казначейству США). У період Великої депресії ФРС не виконала свій мандат щодо забезпечення фінансової стабільності, зокрема не забезпечила ліквідність банківської системи після краху фондового ринку 1929 р.

У період існування Бреттон-Вудської системи (1944–1973 рр.) валюти країн мали якорем прив'язки долар США. Метою монетарної політики було забезпечення повної зайнятості (крива Філіпса). Однак зазначена система зазнала невдачі після проведення США в 70-х роках ХХ століття інфляційної монетарної та фіскальної політики, у тому числі для фінансування війни у В'єтнамі.

У режимі керованого плавання (1973–2006 рр.) виділяють декілька періодів. У 60-х роках ХХ століття центральні банки (крім Бундесбанку та Швейцарського центрального банку) почали дотримуватися кейнсіанської політики забезпечення повної зайнятості за рахунок підвищення інфляції, що в результаті призвело до зростання інфляційних очікувань. Як результат – у 1970-х роках інфляція досягла двозначних показників.

Лише з 1979 р., під головуванням П. Волкера ФРС США змінила підхід до питання забезпечення цінової стабільності, наслідком чого став період *The Great Moderation* (1985–2006 рр.), з режимом гнучкого таргетування інфляції.

## ІНФЛЯЦІЙНЕ ТАРГЕТУВАННЯ

На переконання Ф. Мішкіна (*F. S. Mishkin*), майже всі центральні банки до кризи 2007–2008 рр. при здійсненні монетарної політики керувалися такими базовими принципами [8]:

1. *Інфляція завжди і скрізь є монетарним явищем.* До 60-х років ХХ століття, у результаті Великої депресії та під впливом ідей кейнсіанства, у макроекономіці занижувалася роль монетарних факторів у економічних коливаннях. І лише з 1963 р., з моменту знаменитого вислову М. Фрідмана про те, що інфляція завжди і всюди є монетарним феноменом, відбулася зміна поглядів на роль монетарної політики.
2. *Стабільність цін є важливим чинником.* Незабезпечення зазначеної стабільності призводить до невизначеності, а неочікувана інфляція – до перерозподілу багатства.
3. *Немає довгострокового компромісу між рівнем безробіття та інфляцією.* Наприкінці 50-х років ХХ століття П. Самуельсон, Р. Соллоу та У. Філіпс («крива Філіпса») відстоювали гіпотезу про те, що існує довгостроковий компроміс між рівнем безробіття та інфляцією (підвищення інфляції приводить до зниження рівня безробіття і навпаки). Однак у 1968 р. М. Фрідман та Е. Фелпс довели, що в довгостроковій перспективі рівень безробіття тяжіє до певного природного рівня, який не залежить від рівня інфляції.
4. *Очікування відіграють вирішальну роль у визначенні рівня інфляції.* Зазначений принцип було закладено в 1970-ті роки Р. Лукасом (раціональні очікування), який передбачав, що економічні суб'єкти оптимізують поведінку за оптимальними прогнозами при наявності відповідної інформації.
5. *Реальні відсоткові ставки мають бути вищими за рівень інфляції* (правило Тейлора, 1993 р.).
6. *Грошово-кредитна політика підпорядкована проблемі часової неузгодженості.* На переконання

нання автора, часова неузгодженість виникає через дискреційну монетарну політику, на відміну від правил політики.

7. *Незалежність центральних банків.* Незалежність сприяє підвищенню ефективності монетарної політики й утримує від спокуси короткострокового вибору на користь показників у дихотомії зайнятість/інфляція (крива Філіпса). Незалежність полягає в можливості центральних банків як у встановленні цілей, так і у використанні інструментів.
8. *Прихильність центральних банків до використання міцного номінального якоря* (рівень інфляції, пропозиція грошей, обмінний курс тощо).

Усі зазначені базові принципи монетарної політики в цілому характеризують інфляційне таргетування як режим монетарної політики. За визначенням Б. Бернанке та Ф. Мішкіна (*B. S. Bernanke, F. S. Mishkin*), інфляційне таргетування – це оголошення центральним банком цільових діапазонів для рівня інфляції та визнання того, що низька і стабільна інфляція є головною метою монетарної політики. Цей підхід є не «залізним правилом» монетарної політики, а режимом політики, у якому використовуються гнучкі, дискреційні заходи монетарної політики [3].

У більш ранніх роботах [напр., 6] Ф. Мішкін зазначав, що успіх різних режимів монетарної політики залежить від здатності центральних банків обмежувати дискреційну політику таким чином, щоб довгострокова стабільність цін була більш вірогідною. Для цього важливо визначити номінальний якор монетарної політики. Це дозволить з технічної точки зору забезпечити умови, які роблять рівень цін однозначно визначеним, що є необхідним для забезпечення цінової стабільності (через інфляційні очікування). Крім того, такий якор обмежує дискреційну політику, чим допомагає послабити проблему часової неузгодженості (у довгостроковій перспективі більш ймовірно буде досягнуто бажаний рівень цінової стабільності). При цьому як номінальний якор може бути використано валютний курс, монетарні агрегати, рівень інфляції або проведення політики з неявним (нечітко визначеним) якорем.

1. *Таргетування валютного курсу* здійснюється через прив'язку вартості національної валюти до золота або до валюти країни з низьким рівнем інфляції (наприклад, прив'язка франка до німецької марки наприкінці 1980-х рр.). *Перевагами* таргетування валютного курсу є: фіксація рівня цін до цін товарів, які продаються на міжнародному ринку, що, таким чином, дозволяє тримати інфляцію під контролем; прив'язка інфляційних очікувань до країни-прив'язки; забезпечення автоматичного правила грошово-кредитної політики,

що дозволяє уникати дискреційних рішень. *Недоліками* використання зазначеного якоря є: втрата незалежності монетарної політики; вразливість країн для спекулятивних атак на їх валюти; усунення сигналів валютного курсу для монетарної політики.

2. *Монетарне таргетування*, за якого монетарна політика зорієнтована на монетарні цільові показники (грошові агрегати). Вказаний номінальний якор був прийнятий у 1970-х роках декількома країнами (Німеччина, Швейцарія), але його форма відрізнялася від пропозиції М. Фрідмана щодо правила постійного темпу зростання грошей, за яким обраний грошовий агрегат має постійно зростати. Країни, центральні банки яких прийняли вказаний номінальний якор, не дуже жорстко дотримувалися зазначеного правила, скоріше, його прийняття використовувалося як метод передачі інформації про стратегію монетарної політики.
3. *Інфляційне таргетування*, що вперше було офіційно прийнято Новою Зеландією у 1990 р. Елементи таргетування інфляції включають: публічне оголошення середньострокових чисельних цілей щодо інфляції; інституційна прихильність ціновій стабільності як головній довгостроковій меті грошово-кредитної політики; підвищення прозорості стратегії грошово-кредитної політики шляхом оголошення планів і цілей центрального банку; підвищення відповідальності центральних банків за досягнення цілей щодо рівня інфляції.
4. *Монетарна політика з неявним якорем.* Прикладом такої політики є ФРС США, що використовує як неявний якор бажання контролювати інфляцію в довгостроковій перспективі. Недоліком такої політики є відсутність належної прозорості в діяльності центрального банку та залежність від осіб, які керують монетарною інституцією.

Крім того, у посткризовий період знову почалися дискусії щодо більш ефективної монетарної політики з позиції правил чи дискреції. Головним питанням у цій дискусії було таке: чи повинен центральний банк мати правило для використання власного інструментарію, або, як альтернатива, проводити монетарну політику на власний розсуд?

Дотримання правил означає, по суті, автоматизацію грошово-кредитної політики, оскільки наявні точні приписи щодо того, як монетарна політика має реагувати на певні економічні зміни. Проведення монетарної політики на розсуд центрального банку передбачає використання інструментарію монетарної політики на щоденній основі в міру того, як розвиваються економічні події, без публічного оголошення цілей.



На користь впровадження правил у монетарну політику вказують два аргументи: виходячи з історичного досвіду не можна довіряти тим, хто розробляє монетарну політику та приймає дискреційні рішення; проблема часової неузгодженості, яка виникає через те, що економічні суб'єкти та політики завжди мають спокусу відхилитися від оптимального довгострокового плану заради зменшення рівня безробіття в короткостроковій перспективі.

Своєю чергою, на користь проведення монетарної політики на розсуд центрального банку вказують такі аргументи: правило вимагає надійної моделі макроекономіки (реальну оцінку природної відсоткової ставки, рівня безробіття тощо), що практично неможливо; структура економіки має бути стабільною; правила не можуть передбачити всі можливі випадки та сценарії; правило не допускає будь-якого судження в ситуації [7].

Окремо дослідники відзначають взаємозв'язок між упровадженням режиму інфляційного таргетування та підвищенням довіри до центральних банків.

Так, М. Бордо та П. Сіклос (*M. D. Bordo, P. L. Siklos*) вказують на те, що за останні два десятиліття до кризи 2007–2008 рр. довіра до центральних банків та їх репутація були на високому рівні. На переконання авторів, довіра до центральних банків є виразом можливості останніх дотримуватися чітко сформульованих і прозорих правил і цілей політики. Факторами, що враховувались авторами при визначенні довіри до центральних банків, були такі: чинний монетарний режим та інституційні фактори (повноваження, автономність тощо). На прикладі емпіричних даних 16 країн автори дійшли висновку про наявність високої довіри до діяльності монетарних інституцій у часи класичного золотого стандарту, що тривав до 1914 р. У подальшому довіра до діяльності центральних банків знизилась, і новий поштовх до її відродження відбувся у 80-ті роки ХХ століття (через прихильність правилам, спрямованим на зниження інфляції) [13].

В іншому дослідженні ці ж автори прямо вказують на те, що показником довіри до центральних банків є різниця між інфляцією, що спостерігається, та деякою оцінкою рівня інфляції, на яку орієнтується центральний банк (економічні, інституційні, фінансові змінні). При цьому прийняття режиму таргетування інфляції, на переконання авторів, привело до збільшення довіри до центральних банків [12].

### ЗМІНИ В ПАРАДИГМІ МОНЕТАРНОЇ ПОЛІТИКИ ПІСЛЯ КРИЗИ 2007–2008 рр.

На переконання М. Бордо, криза 2007–2008 рр. є відлунням попередніх великих міжнародних фінансових криз (1857, 1893, 1907 та 1929–1933 рр.), але яка має важливі сучасні особливості (причини), які полягають у такому: значні зміни в принципах бан-

ківського регулювання, послаблення звичайних стандартів розумного кредитування та тривалій період аномально низьких відсоткових ставок [10].

Розглядаючи історичні приклади схожих криз, А. Шварц (*A. J. Schwartz*) відзначає [1], що можна виділити два періоди стрімкого зростання цін на активи, що врешті-решт завершилися їх різким падінням: стрімке зростання цін на активи у США в 1926–1929 рр. і подальше стрімке падіння їх вартості у 1929–1933 рр. та аналогічна ситуація (з власними особливостями) у Японії зі зростанням цін на активи у 1985–1989 рр. і подальше падіння цін у 1989–2002 рр.

Як висновок із зазначених криз і кризи 2007–2008 рр. авторка виокремлює таке:

1. Центральні банки та інші регуляторні органи мають бути обізнані про те, що на стабільність фінансової системи впливає інфляція цін на активи, і замість безпосереднього підлаштування монетарної політики під такі зміни вони мають не послаблювати вимоги до портфелів фінансових установ під час падіння вартості кредитів.
2. Використовувати вимоги до капіталу під час надання кредитів під заставу активів, ціни на які зросли.
3. Не спрямовувати монетарну політику на дефляцію бумів, ринок має впоратись самостійно, центральні банки не є арбітрами у вказаних ситуаціях [1].

Саме тому Ф. Мішкін вказує на те, що криза 2007–2008 рр. зокрема та питання фінансової стабільності загалом – це питання макропруденційного нагляду, а не грошово-кредитної політики. При цьому автор, як приклад, вказує на відкладене прийняття більш послабленої редакції Базеля-III (зокрема, у частині вимог до капіталу) порівняно з первісним варіантом – через скарги німецьких *Landesbanken* [8].

У науковій літературі виділяють декілька підходів як приклади того, як має реагувати центральний банк на стрімке зростання цін на активи («бульбашки»). Деякі стверджують, що центральні банки мають підвищувати відсоткові ставки задля того, щоб «бульбашки» не вийшли з-під контролю. Інші дотримуються так званої «доктрини Грінспена», яка наголошує на бездіяльності центральних банків у означених ситуаціях, однак монетарні інституції мають займатись очищенням наслідків після їх вибуху. Доктрина невтручання керується такими аргументами: «бульбашки» важко виявити, і в центрального банку відсутні інформаційні переваги в цьому питанні перед приватним ринком; ординарні інструменти навряд чи спрацюють у неординарних умовах; «бульбашки» виникають лише в деяких цінах на активи, а грошово-кредитна політика є грубішим механізмом, що впливає на весь клас активів; зміна акцентів монетарної політики може призвести до плутанини приватного сектора [8].

Трансмісійний механізм можливого впливу центральних банків на економіку через ціни на активи реалізується у трьох напрямках: через ціни на фондовому ринку, ціни на нерухомість і курс валют [9].

Однак, як зазначають дослідники, центральні банки можуть поліпшити макроекономічні показники, реагуючи на зміни цін на активи, але не орієнтуючись на них при проведенні монетарної політики. Ціни на активи не мають бути цільовими показниками монетарної політики та включатися до інфляційних показників, що враховуються монетарною інституцією. Але центральні банки, які прагнуть зменшити коливання інфляції, можуть поліпшити макроекономічні результати, встановивши відсоткові ставки з огляду на зміни цін на активи. Основний аргумент для цього полягає в тому, що «бульбашки» цін на активи створюють викривлення в інвестиціях і споживанні, що, своєю чергою, призводить до надмірного зростання, а потім і падіння як реального виробництва, так і інфляції [14].

На переконання Б. Бернанке та М. Гертлера (B. S. Bernanke, M. Gertler), падіння цін на активи завдає значної шкоди економіці лише при проведенні безвідповідальної грошово-кредитної політики або коли монетарна політика посилює дефляційний тиск. Тому центральні банки мають розглядати стабільність цін і фінансову стабільність як цілі, які доповнюють одна одну і які слід досягати в рамках єдиної політики. Найкращою основою для досягнення обох цілей є режим гнучкого таргетування інфляції. Цей підхід передбачає, що центральні банки мають активно та завчасно коригувати грошово-кредитну політику, щоб впоратись з інфляційним чи дефляційним тиском. Тому, на переконання авторів, монетарні інституції не повинні реагувати на зміну цін на активи, за виключенням випадків, коли вони сигналізують про зміни в інфляційних очікуваннях [4].

В іншому дослідженні ці ж самі автори вказують на те, що в системі таргетування інфляції публічно оголошені середньострокові цілі інфляції забезпечують номінальний якор для монетарної політики, водночас надаючи центральним банкам певну гнучкість у стабілізації економіки в короткостроковій перспективі. З цієї позиції зміни цін на активи мають впливати на монетарну політику лише в тій мірі, у якій вони впливають на прогноз центрального банку щодо інфляції [5].

## ВИСНОВКИ

Таргетування інфляції є монетарним режимом центральних банків, що орієнтує грошово-кредитну політику на забезпечення в довгостроковій перспективі рівня інфляції в межах оголошених центральними банками діапазонів. Таргетування інфляції, разом із системою класичного золотого стандарту, історично забезпечує довіру до монетарної політики центральних банків та сталі інфляційні очікування

суб'єктів економічної діяльності. Після кризи 2007–2008 рр. каркас монетарної політики, орієнтований на таргетування інфляції, суттєво не змінився, переорієнтувавши увагу монетарних інституцій на макропруденційний нагляд. ■

## БІБЛІОГРАФІЯ

1. Schwartz A. J. Asset Price Inflation and Monetary Policy. *NBER Working Paper Series*. 2002. No. 9321. DOI: <https://doi.org/10.3386/w9321>
2. Bernanke B. S. A Century of US Central Banking: Goals, Frameworks, Accountability. *Journal of Economic Perspectives*. 2013. Vol. 27. No. 4. P. 3–16. DOI: [10.1257/jep.27.4.3](https://doi.org/10.1257/jep.27.4.3)
3. Bernanke B. S., Mishkin F. S. Inflation Targeting: A New Framework for Monetary Policy? *Journal of Economic Perspectives*. 1997. Vol. 11. No. 2. P. 97–116. DOI: [10.1257/jep.11.2.97](https://doi.org/10.1257/jep.11.2.97)
4. Bernanke B. S., Gertler M. Monetary Policy and Asset Price Volatility. *NBER Working Paper Series*. 2000. No. 7559. DOI: <https://doi.org/10.3386/w7559>
5. Bernanke B. S., Gertler M. Should Central Banks Respond to Movements in Asset Prices? *The American Economic Review*. 2001. Vol. 91. No. 2. P. 253–257. DOI: [10.1257/aer.91.2.253](https://doi.org/10.1257/aer.91.2.253)
6. Mishkin F. S. International Experiences with different Monetary Policy Regimes. *NBER Working Paper Series*. 1999. No. 6965. DOI: <https://doi.org/10.3386/w6965>
7. Mishkin F. S. Making Discretion in Monetary Policy More Rule-Like. *NBER Working Paper Series*. 2017. No. 24135. DOI: <https://doi.org/10.3386/w24135>
8. Mishkin F. S. Monetary Policy Strategy: Lessons from the Crisis. *NBER Working Paper Series*. 2011. No. 16755. DOI: <https://doi.org/10.3386/w16755>
9. Mishkin F. S. The Transmission Mechanism and the Role of Asset Prices in Monetary Policy. *NBER Working Paper Series*. 2001. No. 8617. DOI: <https://doi.org/10.3386/w8617>
10. Bordo M. D. An Historical Perspective on the Crisis of 2007–2008. *NBER Working Paper Series*. 2008. No. 14569. DOI: <https://doi.org/10.3386/w14569>
11. Bordo M. D. An Historical Perspective on the Quest for Financial Stability and the Monetary Policy Regime. *The Journal of Economic History*. 2018. Vol. 78. Iss. 2. P. 319–357. DOI: <https://doi.org/10.1017/S0022050718000281>
12. Bordo M. D., Siklos P. L. Central Bank Credibility before and after the Crisis. *Open Economies Review*. 2017. Vol. 28. Iss. 1. P. 19–45. DOI: <https://doi.org/10.1007/s11079-016-9411-2>
13. Bordo M. D., Siklos P. L. Central Bank Credibility, Reputation and Inflation Targeting in Historical Perspective. *NBER Working Paper Series*. 2014. No. 20693. DOI: <https://doi.org/10.3386/w20693>
14. Cecchetti S. G., Genberg H., Wadhvani S. Asset Prices in a Flexible Inflation Targeting Framework. *NBER Working Paper Series*. 2002. No. 8970. DOI: <https://doi.org/10.3386/w8970>

**Науковий керівник – Школьник І. О.**, доктор економічних наук, професор, професор кафедри фінансових технологій і підприємництва, проректор Сумського державного університету

## REFERENCES

- Bernanke, B. S. "A Century of US Central Banking: Goals, Frameworks, Accountability". *Journal of Economic Perspectives*, vol. 27, no. 4 (2013): 3-16.  
DOI: 10.1257/jep.27.4.3
- Bernanke, B. S., and Gertler, M. "Monetary Policy and Asset Price Volatility". *NBER Working Paper Series*, no. 7559 (2000).  
DOI: <https://doi.org/10.3386/w7559>
- Bernanke, B. S., and Gertler, M. "Should Central Banks Respond to Movements in Asset Prices?" *The American Economic Review*, vol. 91, no. 2 (2001): 253-257.  
DOI: 10.1257/aer.91.2.253
- Bernanke, B. S., and Mishkin, F. S. "Inflation Targeting: A New Framework for Monetary Policy?" *Journal of Economic Perspectives*, vol. 11, no. 2 (1997): 97-116.  
DOI: 10.1257/jep.11.2.97
- Bordo, M. D. "An Historical Perspective on the Crisis of 2007-2008". *NBER Working Paper Series*, no. 14569 (2008).  
DOI: <https://doi.org/10.3386/w14569>
- Bordo, M. D. "An Historical Perspective on the Quest for Financial Stability and the Monetary Policy Regime". *The Journal of Economic History*, vol. 78, no. 2 (2018): 319-357.  
DOI: <https://doi.org/10.1017/S0022050718000281>
- Bordo, M. D., and Siklos, P. L. "Central Bank Credibility before and after the Crisis". *Open Economies Review*, vol. 28, no. 1 (2017): 19-45.  
DOI: <https://doi.org/10.1007/s11079-016-9411-2>
- Bordo, M. D., and Siklos, P. L. "Central Bank Credibility, Reputation and Inflation Targeting in Historical Perspective". *NBER Working Paper Series*, no. 20693 (2014).  
DOI: <https://doi.org/10.3386/w20693>
- Cecchetti, S. G., Genberg, H., and Wadhvani, S. "Asset Prices in a Flexible Inflation Targeting Framework". *NBER Working Paper Series*, no. 8970 (2002).  
DOI: <https://doi.org/10.3386/w8970>
- Mishkin, F. S. "International Experiences with different Monetary Policy Regimes". *NBER Working Paper Series*, no. 6965 (1999).  
DOI: <https://doi.org/10.3386/w6965>
- Mishkin, F. S. "Making Discretion in Monetary Policy More Rule-Like". *NBER Working Paper Series*, no. 24135 (2017).  
DOI: <https://doi.org/10.3386/w24135>
- Mishkin, F. S. "Monetary Policy Strategy: Lessons from the Crisis". *NBER Working Paper Series*, no. 16755 (2011).  
DOI: <https://doi.org/10.3386/w16755>
- Mishkin, F. S. "The Transmission Mechanism and the Role of Asset Prices in Monetary Policy". *NBER Working Paper Series*, no. 8617 (2001).  
DOI: <https://doi.org/10.3386/w8617>
- Schwartz, A. J. "Asset Price Inflation and Monetary Policy". *NBER Working Paper Series*, no. 9321 (2002).  
DOI: <https://doi.org/10.3386/w9321>