

Отримано: 29 серпня 2024 р.

Прорецензовано: 19 вересня 2024 р.

Прийнято до друку: 22 вересня 2024 р.

e-mail: m\_dzhus@ukr.net

ORCID-ідентифікатор: <https://orcid.org/0009-0005-6280-0497>

DOI: 10.25264/2311-5149-2024-34(62)-70-76

Джус М. О. Особливості монетарного регулювання в контексті постковідного інфляційного сплеску. *Наукові записки Національного університету «Острозька академія». Серія «Економіка»* : науковий журнал. Острого : Вид-во НаУОА, вересень 2024. № 34(62). С. 70–76.

УДК: 336.711

JEL-класифікація: E42

**Джус Михайло Олегович,***здобувач третього (освітньо-наукового) рівня вищої освіти  
Державного податкового університету (м. Ірпін)*

## ОСОБЛИВОСТІ МОНЕТАРНОГО РЕГУЛЮВАННЯ В КОНТЕКСТІ ПОСТКОВІДНОГО ІНФЛЯЦІЙНОГО СПЛЕСКУ

У статті досліджено особливості постковідного інфляційного сплеску, реакцію провідних центральних банків на зростання цін, а також дискусію навколо зазначених питань в академічному та експертному середовищі. Зроблено висновок, що центральним банкам доцільно виявляти більшу відкритість і гнучкість в оцінці інфляційних процесів та власної ролі в забезпеченні цінової стабільності.

**Ключові слова:** інфляція, монетарна політика, процентна ставка, центральний банк.

**Mykhailo Dzhus,***PhD student, State Tax University (Irpın)*

## PECULIARITIES OF MONETARY REGULATION IN THE CONTEXT OF THE POST-COVID INFLATION SURGE

The article examines the peculiarities of the post-COVID inflation surge, the reactions of major central banks to rising prices, and the ensuing debates within the academic and expert communities.

As a result of the COVID-19 pandemic and the Russian-Ukrainian war, there was a rapid acceleration of inflation on a global scale. The article demonstrates that this price surge exhibited several unique features that prevented it from being interpreted as classical demand-driven inflation. Despite these characteristics, central banks significantly raised key interest rates and began to reduce their balance sheets.

It was found that the rate of inflation slowed much faster than predicted by classical monetary policy algorithms. These developments sparked heated discussions regarding the primary causes of the post-COVID inflation surge and the appropriateness of various countermeasures against price increases. Many economists argued against the significant hikes in interest rates, asserting that multiple supply shocks, rather than overheating of the economy, were the main drivers of rising prices. Concurrently, the ideas of employing fiscal and structural policy tools to reduce inflation, as well as reviving price regulation strategies for strategic goods, gained popularity.

These discussions had little impact on central bank policy. The conclusion drawn is that central banks should adopt a more open and flexible approach in assessing inflationary processes and their own roles in ensuring price stability.

**Keywords:** inflation, monetary policy, interest rate, central bank.

**Постановка проблеми.** Пандемія Covid-19 і запровадження більшістю країн жорстких протиепідемічних заходів призвели до глобальної економічної кризи. Масштабна бюджетна підтримка урядами своїх економік та антикризові заходи у сфері монетарного регулювання (зниження ставок, запровадження або розширення програм купівлі активів центральними банками) запобігли розгортанню фінансової кризи і дозволили світовій економіці швидко вийти на траєкторію відновлення. Разом з тим, відбулося різке прискорення темпів інфляції до багаторічних максимумів, у відповідь на яке центральні банки вдалися до значного підвищення ставок і скорочення власних балансів. Проте, темпи інфляції уповільнились значно швидше і стрімкіше, ніж можна було очікувати, виходячи з класичних алгоритмів монетарної політики. Зазначені процеси спровокували гострі дискусії щодо природи постковідного інфляційного сплеску та адекватності методів боротьби зі зростанням цін, які, однак, практично не позначились на політиці центральних банків. Висока ймовірність повторення подібних ситуацій в майбутньому, що обумовлена великою кількістю геополітичних та гео економічних викликів, актуалізує подальші дослідження у зазначеному напрямі для можливого врахування у процесі формування монетарної політики та мінімізації втрат для економічного розвитку.

**Аналіз останніх досліджень і публікацій.** У дослідженні інфляційних тенденцій та виробленні актуальних підходів до монетарного регулювання мейнстрим де-факто формується під впливом позиції

Міжнародного валютного фонду (далі – МВФ), яка представлена в низці регулярних публікацій, зокрема, World Economic Outlook [1] та Global Financial Stability Report [2].

Як влучно зауважив Дж. Стігліц [3], від самого початку постковідного інфляційного сплеску існувало дві школи думок про причини і методи боротьби зі зростанням цін. Одна з них ґрунтувалась на стандартній макроекономічній теорії, тобто виходила з наявності надмірного сукупного попиту, сформованого за рахунок масштабної допомоги під час пандемії. Це визначало методи боротьби з інфляцією: жорстка монетарна політика та зростання безробіття. «Хрестоматійним» прикладом такого підходу стала промова колишнього міністра фінансів США Л. Саммерса у червні 2022 р., в якій він переконував, що «нам потрібні п'ять років безробіття вище 5 %, щоб стримати інфляцію, іншими словами, нам потрібні два роки безробіття на рівні 7,5 %, або п'ять років безробіття на рівні 6 %, або один рік безробіття на рівні 10 %» [4]. При цьому, слід враховувати, що фактичний рівень безробіття в США на той час становив 3,6 %. У загальних рисах зазначена позиція відповідала антиінфляційній політиці П. Волкера на чолі ФРС у 1980-х рр.

Прихильники цього «монетаристського» підходу могли дискутувати щодо того, які саме заходи стимулювали зростання цін – монетарні чи фіскальні [5], проте усі вони фактично дотримувались відомого постулату М. Фрідмана про те, що інфляція завжди і всюди є монетарним явищем. На цю позицію зрештою пристали і МВФ, і більшість центральних банків, які значно підвищили ставки для протидії інфляції.

Натомість, представники альтернативного щодо мейнстріму напряму економічної думки практично від початку постковідного інфляційного сплеску наполягали на унікальності ситуації і переконували, що зростання цін було зумовлене не надмірним попитом, а передусім шоками пропозиції, відтак намагання приборкати інфляцію шляхом підвищення ставок є контрпродуктивним. Зокрема, Дж. Стігліц застерігав, що значне посилення жорсткості монетарної політики – це «ліки, гірші за хворобу», і пропонував протидіяти інфляції засобами структурної та фіскальної політик, орієнтованих на подолання розривів у ланцюгах постачання [6].

На подібних позиціях стояли Ф. Гільдебранд [7], Є. Нерсісян і Р. Рей [8], Д. Родрик [9] та багато інших «позасистемних» економістів. Представники цього напряму були переконані, що після того, як дефіцит пропозиції буде подолано, темпи інфляції знизяться без додаткового обмеження попиту. Не було впевненості лише щодо того, як швидко ринки зможуть відновити баланс. Що стосується реакції на інфляцію з боку монетарної політики, то, на думку Дж. Стігліца і А. Регмі, після тривалого періоду практично нульових ставок їх потрібно було лише «нормалізувати» [10].

Додаткових аргументів на користь вищезазначеної позиції надала стаття М. Кончала, в якій він доводив, що переважну частину зниження цін у 2023 р. можна пояснити саме розширенням пропозиції [11]. Визначальну роль цього чинника у зниженні інфляції визнали навіть експерти МВФ, проте це практично не вплинуло на характер їхніх рекомендацій центральним банкам стосовно рішень у сфері монетарної політики.

**Виділення недосліджених частин проблеми.** Віддаючи належне доробку вчених у цій сфері, слід зазначити, що в суспільному сприйнятті постковідного цінового сплеску домінує «монетаристська» позиція, що обумовлює схвальну оцінку дій центральних банків, спрямованих на подолання інфляції. Проте, цінова динаміка впродовж кількох останніх років значною мірою визначалась немонетарними чинниками, що дає підстави для детальнішого розгляду та оцінки антиінфляційних заходів центральних банків.

**Мета дослідження:** дослідити монетарну політику центральних банків в контексті постковідного інфляційного сплеску, а також виявити можливі напрями її вдосконалення.

**Виклад основного матеріалу.** Під час розгортання кризи Covid-19 у світі тривала чергова фаза пом'якшення монетарних умов. Цей процес започаткувала Федеральна резервна система США (далі – ФРС), яка у 2019 р., на тлі загострення торгових суперечок з КНР, знизила діапазон ключової ставки з 2,25–2,50 % до 1,5–1,75 % і оголосила про старт нової програми купівлі облігацій казначейства. Європейський центральний банк (далі – ЄЦБ) знизив депозитну ставку на 0,1 п. п. до «мінус» 0,5 %, а ставка за основними операціями рефінансування залишалася на рівні 0 %. Крім того, ЄЦБ анонсував серію цільових довгострокових операцій рефінансування (TLTRO) і відновив програму купівлі активів (APP). У підсумку, тенденція щодо зниження ставок поширилась на десятки центральних банків [12].

У 2020 р. розширення Covid-19 до масштабів пандемії та вжиття урядами жорстких протиепідемічних заходів (зокрема, запровадження так званих локдаунів) призвели до різкого падіння економічної активності з одночасним нарощуванням бюджетних видатків. Це спонукало центральні банки вдатися до значно глибшого зниження ставок та запровадження інших антикризових заходів.

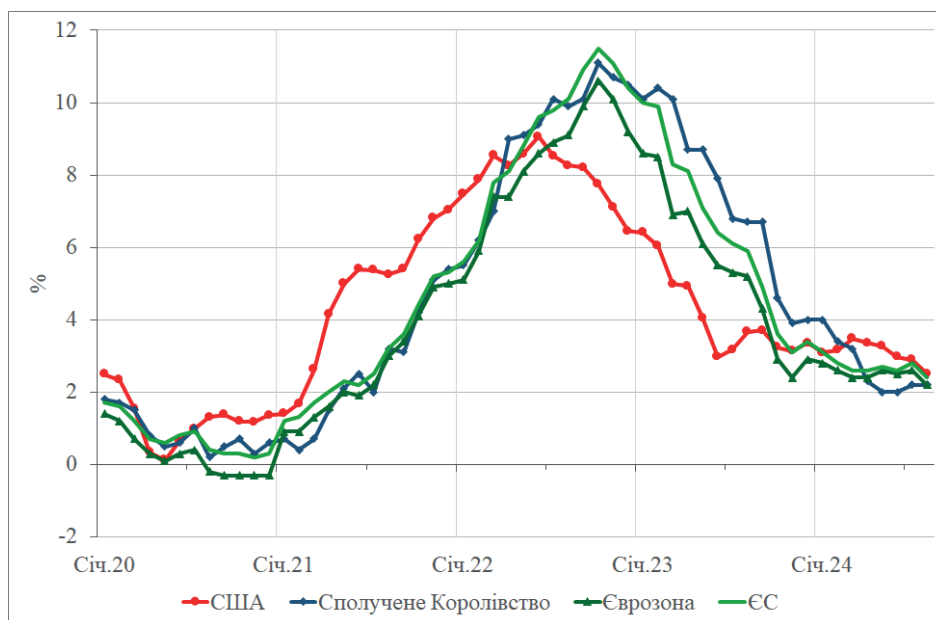
Зокрема, ФРС різко знизила діапазон ключової ставки до рівня 0–0,25 %, зменшила до нуля нормативи обов'язкового резервування та значно збільшила обсяги операції з купівлі цінних паперів, що призвело до збільшення її балансу лише за 2020 р. на 78 %. Крім того, ФРС затвердила зміни до власної стратегії

монетарної політики, згідно з якими основною метою політики було визначено максимальну зайнятість, а сприяння цінній стабільності фактично зміщено на другий план [13]. ЄЦБ для протидії кризі розширив діючі програми купівлі активів, збільшив обсяги операцій довгострокового рефінансування та знизив ставки за ними до від'ємних значень. Загалом, антикризові заходи провідних центральних банків в багатьох аспектах відтворювали відповідні дії часів Глобальної фінансової кризи, однак значно перевищили їх з точки зору масштабів емісії коштів.

Принципово новим явищем у протидії кризі, яке не мало прецедентів у минулому, стало пом'якшення монетарних умов більшістю центральних банків країн, що розвиваються. Окрім зниження ставок, деякі з цих центральних банків (за прикладом розвинених країн) вдалися до купівлі цінних паперів, що отримало схвальну оцінку МВФ.

Вищезазначені антикризові заходи центральних банків у сукупності відображали фактичне зміщення пріоритетів монетарного регулювання на користь підтримки реального сектору економіки та публічних фінансів. Зміні характеру монетарної політики сприяло і те, що у 2020 р. фактичні темпи інфляції в більшості країн були нижчим за цільові показники.

У 2021 р. монетарні умови у світовому масштабі залишалися м'якими, а баланси провідних центральних банків продовжували динамічно зростати. Разом зі стимулюючими заходами з боку фіскальної політики це забезпечило швидке відновлення ділової активності. Водночас, відбулося стрімке зростання темпів інфляції до багаторічних максимумів, зокрема в країнах з розвинутою економікою (рис. 1).



**Рис. 1. Річні темпи споживчої інфляції в розвинених економіках протягом 2020 – серпня 2024 рр., місяць до відповідного місяця попереднього року, %**

*Джерело:* побудовано автором за даними U.S. Bureau of Labor Statistics, Office for National Statistics, Eurostat.

Різке прискорення споживчої інфляції відбулося внаслідок поєднання у часі кількох потужних факторів: відновлення попиту після послаблення карантинних обмежень (простимульоване за рахунок вищезазначених фіскальних та монетарних заходів) зі зміною його структури, скорочення пропозиції через розриви у виробничих ланцюгах, а також зростання цін на продовольство та енергоносії. Проте, як зазначалось вище, від самого початку постковідного інфляційного сплеску не було одноставності в оцінках того, які саме фактори справили найбільший вплив на зростання цін.

Враховуючи невизначеність щодо визначальних чинників інфляції, більшість провідних центральних банків у 2021 р. фактично утримались від посилення жорсткості монетарних умов. Загалом, це відповідало позиції МВФ, який почав наполягати на необхідності згортання стимулюючих заходів лише на зламі 2021–2022 рр. [14]. Натомість, велика кількість центральних банків країн, що розвиваються, у 2021 р. вдалася до підвищення ставок, часто випереджаючи інфляційну динаміку. Важливо зазначити, що МВФ, аналізуючи агресивні дії деяких з таких центральних банків, застерігав, що вони створюють додаткові ризики скорочення виробництва і зайнятості [15].

У 2022 р. до вищевказаних проінфляційних факторів додалась повномасштабна агресія росії проти України, яка, серед іншого, спровокувала ще більше зростання цін на енергоносії, продовольство, мінеральні добрива тощо [16].

Реагуючи на подальше прискорення інфляції, ФРС на початку 2022 р. оголосила про припинення купівлі активів і намір скоротити власний баланс, а також дала сигнал про початок циклу підвищення ставки. Відтак з березня 2022 р. до липня 2023 р. ФРС підвищила діапазон ключової ставки з 0–0,25 % до 5,25–5,5 %, тобто до максимального рівня за понад 20 років. ЄЦБ з липня 2022 р. до вересня 2023 р. підвищив ключову ставку з 0 % до 4,5 %, а ставку за депозитами овернайт – з «мінус» 0,5 % до 4 %, що є найвищим рівнем з часу запровадження євро. Більшість інших центральних банків (виняток – Народний банк Китаю) також значно посилили жорсткість своєї монетарної політики, що надало процесу світового масштабу. Влітку 2022 р. МВФ визнав, що синхронне посилення жорсткості монетарних умов є безпрецедентним явищем, наслідком якого стане сповільнення зростання світової економіки [17].

Інфляційний сплеск досягнув свого піку у другій половині 2022 р., після чого відбулося стрімке уповільнення цінової динаміки у більшості країн західного світу (рис. 1). Беручи до уваги вищенаведені факти, можна зробити висновок, що інфляцію було подолано завдяки значному підвищенню ставок більшістю центральних банків. Однак, детальніший розгляд проблеми дає підстави висновувати, що характер впливу монетарної політики на процеси в реальній економіці був не таким очевидним.

По-перше, «охолоджуючий» ефект від посилення жорсткості монетарних умов виявився досить помірним, зокрема у США різке зниження темпів інфляції у 2023 р. відбулося на тлі практично стабільного рівня безробіття, близького до історичного мінімуму. Це дало підстави МВФ і багатьом дослідникам на початку 2024 р. анонсувати для світової економіки сценарій «м'якої посадки», за якого інфляцію вдасться повернути до цільового рівня без значної шкоди для економічного зростання [18].

По-друге, зниження темпів споживчої інфляції відбулося занадто швидко і занадто стрімко, щоб бути наслідком підвищення ставок центральними банками. Адже самі центральні банки визнають, що вплив монетарних рішень на економіку має часовий лаг 9–18 місяців. З огляду на цю обставину, експерти МВФ для аргументації власної позиції щодо доцільності підтримання високих ставок почали активно використовувати показник базової інфляції, який знизився меншою мірою. Такий підхід вбачається дещо маніпулятивним, оскільки помірніша динаміка базової інфляції (порівняно з «повним» індексом споживчих цін) обумовлена самою методикою розрахунку цього показника, зокрема виключенням з кошика сирих продуктів харчування та палива.

Усвідомлюючи нестандартність ситуації, експерти МВФ спробували відповісти на питання, яку саме роль у зниженні темпів інфляції відіграла монетарна політика, і дійшли висновку, що дії центральних банків впливали на цінову динаміку через два додаткових канали. З одного боку, значне зростання ставок нібито переконало економічних агентів у рішучості намірів центральних банків побороти інфляцію, що, у свою чергу, справило позитивний вплив на інфляційні очікування, сповільнило зростання заробітної плати та знизило ризик виникнення інфляційної спіралі «заробітна плата – ціни». З іншого боку, посилення жорсткості монетарних умов у глобальному масштабі знизило попит на енергоносії, що відповідним чином позначилось на темпах споживчої інфляції [19]. Попри авторитетність експертизи МВФ, слід визнати, що наведеним поясненням дещо бракує емпіричності та переконливості.

По-третє, існує цілий комплекс проблем, пов'язаних з посиленням жорсткості монетарних умов, реалістичність яких складно піддати сумніву. Наведемо лише деякі з них.

Стрімке зростання ключових ставок центральних банків призвело до погіршення фінансового стану банків, зокрема через подорожчання ресурсів, та зниження довіри вкладників до деяких з них. Наслідком цих процесів стало банкрутство кількох банків у США, а також погіршення платоспроможності Credit Suisse, що потягнуло за собою його поглинання конкурентом [20].

Іншим закономірним наслідком посилення жорсткості монетарних умов стало уповільнення кредитної активності через погіршення спроможності позичальників виконувати свої зобов'язання з одночасним підвищенням вартості фондування для банків. У такій площині підвищення ставок центральних банків може мати істотний негативний вплив на економічне зростання в тривалій перспективі. Одним з проявів такого впливу є погіршення ситуації на ринку праці в США влітку 2024 р., яке значною мірою обумовило старт циклу пом'якшення монетарної політики ФРС (у вересні діапазон ставки федеральних фондів було знижено на 0,5 п. п. до 4,75–5 %).

Не менш тривалим і значним є вплив посилення жорсткості монетарної політики провідних центральних банків (емітентів резервних валют) на державні фінанси великої кількості країн, виражений у зростанні вартості обслуговування державного боргу та ускладненні доступу до ринків капіталу.

Врешті, різке підвищення ставок справило значний негативний вплив на фінансові результати самих центральних банків внаслідок значного збільшення процентних витрат, які сплачуються за резервами комерційних банків, що зберігаються в центральному банку [21]. Фактично, зазначена практика означає субсидування комерційних банків за рахунок прибутку центрального банку, що, в кінцевому підсумку, призводить до втрат доходів бюджету відповідних країн.

У 2023 р. було оприлюднено низку досліджень, зокрема ЄЦБ [22] і МВФ [23], які засвідчили, що майже половина приросту споживчих цін в Європі у 2021–2022 рр. була обумовлена зростанням прибутків корпорацій, які підвищували ціни значно більше, ніж того вимагало подорожчання імпортованих енергоносіїв. Незважаючи на це, МВФ продовжував наполягати на доцільності збереження жорсткої монетарної політики ЄЦБ для обмеження попиту та закорення інфляційних очікувань, що, в кінцевому підсумку, мало б спонукати фірми погодитись на скорочення частки прибутку [24]. При цьому, практично ігнорувалася той факт, що у багатьох країнах (зокрема в Єврозоні) економіка перебувала на межі рецесії.

На початку 2024 р. МВФ визнав, що в умовах розширення пропозиції інфляція знизилася швидше, ніж прогнозувалось, і в місячному вимірі наблизилася до передкризового рівня. Відтак фахівці МВФ дійшли висновку, що в найближчій перспективі центральним банкам доцільно сконцентруватися на забезпеченні «м'якої посадки», уникаючи як передчасного, так і запізненого зниження ставок. Проте, у липні 2024 р. МВФ констатував, що в розвинутих економіках, особливо в США, прогрес у зниженні інфляції сповільнився і це може змусити центральні банки підтримувати високі ставки довше. Це, у свою чергу, може уповільнити зростання світової економіки, спровокувати відплив капіталу з країн, що розвиваються, тощо [25].

Тим часом, І. Вебер, яка ще у 2021 р. акцентувала увагу на вибуховому зростанні прибутків корпорацій, запропонувала кардинально інший підхід до боротьби з інфляцією, а саме контроль стратегічно важливих цін [26]. На її думку, той факт, що ми живемо в час надзвичайних ситуацій (пандемія, зміна клімату, війна), вимагає від нас переосмислення економічної політики як форми готовності до катастроф: щоб реагувати на численні потрясіння, потрібно вміти використовувати як ринкову, так і неринкову координацію [27]. З огляду на це, для протидії інфляції уряди могли б вдатися до контролю за цінами на окремі товари, які спричиняють інфляцію, замість того, щоб переходити до жорсткої економії, провокуючи рецесію.

Зазначений підхід підтримав Дж. Гелбрейт, спираючись на успішний досвід застосування цінової політики у Сполучених Штатах після Другої світової війни [28]. Водночас, у контексті російсько-української війни, Дж. Стігліц переконував, що війну не можна виграти з економікою мирного часу, а отже, країнам Заходу, окрім безпосередньої допомоги Україні, необхідно також змінити свою економічну політику, що, зокрема, передбачає встановлення контролю за цінами на стратегічно важливі товари і, за необхідності, державне втручання для подолання критичного дефіциту [29].

Вищенаведені міркування в загальних рисах перегукуються з концепцією «неконвенційної інфляції», запропонованою Я. Жалілом [30]. Факторами такої інфляції, на думку вченого, є інфляційні очікування, які формуються інформаційними інтервенціями; вплив глобальних системних процесів (кліматичні зміни, пандемії, політична нестабільність, війни тощо); глобальні технологічні зрушення (масова цифровізація, розвиток альтернативної енергетики); зміни в суспільних вподобаннях; додаткові політичні регуляції (санкції, соціальні та екологічні стандарти). Враховуючи неможливість впливу на зазначені екзогенні чинники засобами монетарної політики, Я. Жаліло вважає, що протидія неконвенційній інфляції вимагає розширення спектра інструментів антиінфляційної політики та залучення до їх реалізації широкого кола стейкхолдерів, котрі спроможні впливати на новітні рушії інфляції. Центральний банк є лише одним з таких стейкхолдерів.

Т. Кричевська у 2021 р. окреслила потенційні напрями корекції макроекономічної політики під впливом коронакризи та довгострокових структурних тенденцій. До таких напрямів, зокрема, належить посилення ролі фіскальної політики як інструменту макроекономічної стабілізації, модифікація антиінфляційної політики з урахуванням особливостей інфляції, корекція монетарної політики внаслідок вичерпання тривалих глобальних дезінфляційних чинників тощо [31]. Можна зробити висновок, що зазначені вектори потенційних змін залишаються актуальними і після постковідного інфляційного сплеску.

Монетарна політика передбачає постійний пошук оптимального рішення, який значно ускладнюється в умовах екстремальної невизначеності. З цього приводу О. Береславська слушно зауважила: «Обрання правильного рішення диктується обставинами, в яких функціонує економіка країни у певній точці свого розвитку. При цьому для кожного періоду є своє оптимальне рішення, пошук якого може бути важким і неоднозначним, а його правильність підлягатиме оцінці лише з часом» [32].

**Висновки.** Внаслідок пандемії Covid-19 та російсько-української війни відбулося стрімке прискорення інфляції в глобальному вимірі. Ціновий сплеск мав низку унікальних рис, які не дозволяли трактувати

його як класичну інфляцію попиту. Попри це, центральні банки, зокрема розвинених країн, вдалися до значного посилення жорсткості монетарної політики.

Застосування центральними банками ортодоксальних методів для приборкання інфляції мало ряд негативних наслідків: погіршення балансів банків і крах деяких з них, пригнічення кредитної активності, збільшення навантаження на державні фінанси великої кількості країн через зростання вартості запозичень, погіршення фінансових результатів самих центральних банків тощо.

Незважаючи на зазначені негативні наслідки, а також розворот інфляційного тренду в бік зниження у другій половині 2022 р., центральні банки (зокрема ФРС і ЄЦБ) продовжили підвищувати ставки навіть у 2023 р. До циклу зниження ставок ЄЦБ перейшов лише у червні 2024 р., а ФРС – у вересні 2024 р.

Усе це збурило жваву дискусію в академічних та експертних колах стосовно природи постковідного інфляційного сплеску, а також щодо засобів зниження інфляції. Багато економістів намагались переконати центральні банки у недоречності і навіть шкідливості значного підвищення ставок, наполягаючи, що темпи інфляції знизяться після усунення розривів у виробничих ланцюгах і нарощення пропозиції, чого можна досягнути за допомогою засобів фіскальної та структурної політики. Паралельно з цим, набули поширення ідеї щодо доцільності відродження цінової політики, яка передбачає регулювання цін на окремі (стратегічно важливі) товари.

Проте, центральні банки у більшості випадків залишаються відданими традиційним підходам, намагаючись привести інфляцію до цільового рівня за допомогою високих ставок, тобто шляхом пригнічення попиту. Зазначена політика гальмує економічне зростання та створює ризики для державних фінансів країн з високим рівнем боргу на тривалу перспективу.

Центральні банки (зокрема Національний банк України) не надто охоче вступають у відкриту дискусію на окреслені теми, що можна пояснити небажанням виходити за межі зони комфорту, захищеної концептом «незалежності центрального банку». Така позиція зовсім не сприяє розбудові довіри до монетарної політики, а отже, ускладнює досягнення її цілей. Логічним висновком з вищевказаних міркувань є те, що центральним банкам доцільно виявляти більшу відкритість і гнучкість в оцінці інфляційних процесів та власної ролі в забезпеченні цінової стабільності.

#### Література:

1. World Economic Outlook. *International Monetary Fund*. <<https://www.imf.org/en/publications/weo>>. (2024, September, 20). [in English].
2. Global Financial Stability Report. *International Monetary Fund*. <<https://www.imf.org/en/Publications/GFSR/>>. (2024, September, 20). [in English].
3. Stiglitz, J. E. (2024). Time for a Victory Lap? *The American Prospect*. <<http://surl.li/rbnclg>>. (2024, September, 15). [in English].
4. Aldrick, Ph. (2022). Larry Summers Says US Needs 5% Jobless Rate for Five Years to Ease Inflation. *Bloomberg*. <<http://surl.li/bkjdzj>>. (2024, September, 15). [in English].
5. Barro, R. J. (2022). Understanding Recent US Inflation. *Project Syndicate*. <<http://surl.li/dusfcq>>. (2024, September, 15). [in English].
6. Stiglitz, J. E. (2022). A Balanced Response to Inflation. *Project Syndicate*. <<http://surl.li/ukobyp>>. (2024, September, 10). [in English].
7. Hildebrand, Ph. (2022). The old inflation playbook no longer applies. *Financial Times*. <<http://surl.li/xdtvtz>>. (2024, September, 20). [in English].
8. Nersisyan, Y., Wray, L. R. (2022). What's Causing Accelerating Inflation: Pandemic or Policy Response? *Levy Economics Institute Working Paper*, No. 1003. [in English].
9. Rodrik, D. (2022). Inflation Heresies. *Project Syndicate*. <<http://surl.li/ivzxiz>>. (2024, September, 12). [in English].
10. Stiglitz, J. E., Regmi, I. (2022). The Causes of and Responses to Today's Inflation. *Roosevelt Institute Report*. <<http://surl.li/dzppzo>>. (2024, September, 15). [in English].
11. Konczal, M. (2023). Supply-Side Expansion Has Driven the Decline in Inflation. *Roosevelt Institute Brief*. <<http://surl.li/aicrkk>>. (2024, September, 15). [in English].
12. Ломакович, В., Джус, М. (2021). Протидія кризи: гра в імітацію. Стан грошової сфери в Україні у 2020 році. *Аналітичний огляд Growford Institute*. <<http://surl.li/mrrebh>>. (2024, вересень, 5).
13. Lomakovych, V., Dzhus, M. (2021). Protydiya kryzi: hra v imitatsiyu. Stan hroshovoyi sfery v Ukraini u 2020 rotsi. [Countering the crisis: the imitation game. The state of the monetary sphere in Ukraine in 2020]. *Growford Institute Analytical Review*. <<http://surl.li/mrrebh>>. (2024, September, 5). [in Ukrainian].
14. Federal Open Market Committee announces approval of updates to its Statement on Longer-Run Goals and Monetary Policy Strategy. *The Federal Reserve System*. <<http://surl.li/vmupjp>>. (2024, September, 12). [in English].
15. Ломакович, В., Джус, М. (2022). Криза монетарного режиму. Стан грошової сфери в Україні у 2021 році. *Аналітичний огляд Growford Institute*. <<http://surl.li/cnuctt>>. (2024, вересень, 15).

- Lomakovych, V., Dzhush, M. (2022). Kryza monetarnoho rezhymu. Stan hroshovoyi sfery v Ukraini u 2021 rotsi. [The crisis of the monetary regime. The state of the monetary sphere in Ukraine in 2021]. *Growford Institute Analytical Review*. <<http://surl.li/cnuuct>>. (2024, September, 15). [in Ukrainian].
15. Adrian, T., Gopinath, G. (2021). Addressing Inflation Pressures Amid an Enduring Pandemic. *IMF Blog*. <<http://surl.li/txjrau>>. (2024, September, 20). [in English].
16. Ломакович, В., Джус, М. (2023). Нестримна жорсткість буття. Стан грошової сфери в Україні у 2022 році. *Аналітичний огляд Growford Institute*. <<http://surl.li/tzmdww>>. (2024, вересень, 15).
- Lomakovych, V., Dzhush, M. (2023). Nestrymna zhorstkist' buttya. Stan hroshovoyi sfery v Ukraini u 2022 rotsi. [The unstoppable hardness of being. The state of the monetary sphere in Ukraine in 2022]. *Growford Institute Analytical Review*. <<http://surl.li/tzmdww>>. (2024, September, 15). [in Ukrainian].
17. Gourinchas, P.-O. (2022). Global Economic Growth Slows Amid Gloomy and More Uncertain Outlook. *IMF Blog*. <<http://surl.li/fyapxf>>. (2024, September, 20). [in English].
18. Ломакович, В., Джус, М. (2024). «Фінансова фортеця»... банків. Стан грошової сфери в Україні у 2023 році. *Аналітичний огляд Growford Institute*. <<http://surl.li/qzlxztz>>. (2024, вересень, 16).
- Lomakovych, V., Dzhush, M. (2024). «Financial fortress» of... banks. The state of the monetary sphere in Ukraine in 2023 rotsi. [“Financial fortress” of... banks. The state of the monetary sphere in Ukraine in 2023]. *Growford Institute Analytical Review*. <<http://surl.li/qzlxztz>>. (2024, September, 16). [in Ukrainian].
19. Gourinchas, P.-O. (2024). Global Economy Approaches Soft Landing, but Risks Remain. *IMF Blog*. <<http://surl.li/kjuiel>>. (2024, September, 20). [in English].
20. Adrian, T. (2023). Global Financial System Tested by Higher Inflation and Interest Rates. *IMF Blog*. <<http://surl.li/maxebv>>. (2024, September, 20). [in English].
21. De Grauwe, P., Ji, Y. (2023). Monetary policies that do not subsidise banks. *CEPR*. <<http://surl.li/tgqhcj>>. (2024, September, 18). [in English].
22. Arce, O., Hahn, E. and Koester, G. (2023). How tit-for-tat inflation can make everyone poorer. *The ECB Blog*. <<http://surl.li/qbkfep>>. (2024, September, 17). [in English].
23. Hansen, N.-J., Toscani, F., and Zhou, J. (2023). Euro Area Inflation after the Pandemic and Energy Shock: Import Prices, Profits and Wages. *IMF Working Papers*. <<http://surl.li/mczqsq>>. (2024, September, 17). [in English].
24. Euro Area: IMF Staff Concluding Statement of the 2023 Mission on Common Policies for Member Countries. *IMF Mission Concluding Statement*. <<http://surl.li/zjssdi>>. (2024, September, 17). [in English].
25. Gourinchas, P.-O. (2024). Global Growth Steady Amid Slowing Disinflation and Rising Policy Uncertainty. *IMF Blog*. <<http://surl.li/yzblln>>. (2024, September, 7). [in English].
26. Weber, I. (2021). Could strategic price controls help fight inflation? *The Guardian*. <<http://surl.li/lhrohzy>>. (2024, September, 10).
27. Isabella M. Weber Says More... *Project Syndicate*. <<http://surl.li/prhice>>. (2024, September, 10). [in English].
28. Galbraith, J. K. (2022). The Case for Strategic Price Policies. *Project Syndicate*. <<http://surl.li/hksshz>>. (2024, September, 10). [in English].
29. Stiglitz, J. E. (2022). Wars Aren't Won with Peacetime Economies. *Project Syndicate*. <<http://surl.li/rjlbpt>>. (2024, September, 16). [in English].
30. Жаліло, Я. А. (2023). Неконвенційна інфляція та антиінфляційне партнерство. *Фінанси України*, № 6, 47–60.
- Zhalilo, Y. A. (2023). Nekonventsniyna inflyatsiya ta antyinflyatsiyne partnerstvo. [Unconventional inflation and anti-inflationary partnership]. *Finansy Ukrainy* [Finance of Ukraine], № 6, 47–60. [in Ukrainian].
31. Кричевська, Т. О. (2021). Корекція монетарної політики під впливом коронакризи та довгострокових чинників. *Економічна теорія*, № 2, 65–92.
- Krychevska, T. O. (2021). Korektsiya monetarnoyi polityky pid vplyvom koronakryzy ta dovhostrokovykh chynnykiv. [Adjustment of monetary policy under the influence of the corona crisis and long-term factors]. *Ekonomichna teoriya* [Economic theory], № 2, 65–92. [in Ukrainian].
32. Береславська, О. І. (2022). Інфляційні наслідки кризи коронавірусу та реакція центральних банків. *Український соціум*, № 1 (80), 87–98.
- Bereslavska, O. I. (2022). Inflyatsiyini naslidky kryzy koronavirusu ta reaktsiya tsentral'nykh bankiv. [Inflationary consequences of the coronavirus crisis and the reaction of central banks]. *Ukrayins'kyi sotsium* [Ukrainian society], № 1 (80), 87–98. [in Ukrainian].