

Отримано: 28 листопада 2025 р.

Прорецензовано: 5 грудня 2025 р.

Прийнято до друку: 9 грудня 2025 р.

email: s.szeludko@gmail.com

ORCID-ідентифікатор: <https://orcid.org/0000-0003-0636-4940>DOI: [http://doi.org/10.25264/2311-5149-2025-39\(67\)-128-133](http://doi.org/10.25264/2311-5149-2025-39(67)-128-133)

Шелудько С. А. Інфляційні очікування бізнесу як чинник управління фінансовою безпекою держави в умовах екзистенційних потрясінь. *Наукові записки Національного університету «Острозька академія»* : серія «Економіка» : науковий журнал. Острог : Вид-во НаУОА, грудень 2025. № 39(67). С. 128–133.

УДК: 336.748.12:336.1

JEL-класифікація: E31, D84, E65

Шелудько Сергій Андрійович,*кандидат економічних наук, доцент, докторант кафедри публічних фінансів
Державного податкового університету*

ІНФЛЯЦІЙНІ ОЧІКУВАННЯ БІЗНЕСУ ЯК ЧИННИК УПРАВЛІННЯ ФІНАНСОВОЮ БЕЗПЕКОЮ ДЕРЖАВИ В УМОВАХ ЕКЗИСТЕНЦІЙНИХ ПОТРАЯСІНЬ

Дослідження аналізує механізм формування інфляційних очікувань українських підприємств та їхню модифікацію під впливом екзистенційних потрясінь (пандемії й війни). Методологічною базою слугував набір ARDL-моделей. Встановлено адаптивний характер очікувань і різну чутливість бізнесу до споживчої та виробничої інфляції. Результати засвідчують важливість послідовної комунікації, надання достовірних сигналів і раннього виявлення неекономічних ризиків, які формують сприйняття фірмами майбутньої інфляції для цілей управління фінансовою безпекою держави.

Ключові слова: інфляційні очікування, екзистенційні потрясіння, ІСЦ, ЦВ, монетарна трансмісія, фінансова безпека.

Sergii Sheludko,*PhD in Economics, Associate Professor, Doctor of Sciences Candidate, Department of Public Finance,
State Tax University*

BUSINESS INFLATION EXPECTATIONS AS A FACTOR OF THE STATE'S FINANCIAL SECURITY MANAGEMENT UNDER EXISTENTIAL SHOCKS

This article examines the mechanisms underpinning the formation of inflation expectations among Ukrainian firms, emphasizing how these processes adjust under existential shocks such as the COVID-19 pandemic and the full-scale invasion. The research is motivated by the critical role expectations play in monetary policy transmission and the safeguarding of state financial security when external disruptions reshape behavioral patterns within the business sector. The study aims to empirically substantiate how firms generate expectations in turbulent conditions and determine the extent to which they depend on retrospective inflation and shock-related factors.

The study employs a structured analytical approach, utilizing ARDL models and dummy variables to represent pandemic- and war-related disruptions. The empirical results reveal a consistently adaptive pattern of expectation formation, where past expectations dominate current assessments. Both the Consumer Price Index (CPI) and Producer Price Index (PPI) influence expectations, albeit with differing temporal profiles: consumer inflation exerts effects over several quarters, while producer prices have a more concentrated impact. Notably, the pandemic weakened the role of price indicators, whereas the wartime environment strengthened the influence of security-related uncertainty, partially detaching expectations from actual inflation.

The study concludes that the inertia and shock sensitivity of inflation expectations require financial authorities to integrate behavioral responses into policy design. For effective financial security management, the findings underscore the importance of consistent communication, credible signaling, and the proactive identification of non-economic risks that shape corporate perceptions of future inflation.

Keywords: inflation expectations, existential shocks, CPI, PPI, monetary transmission, financial security.

Постановка проблеми. В умовах розгортання масштабних потрясінь неекономічної природи особливої актуальності набуває управління фінансовою безпекою держави з метою підтримки її на належному рівні. Додаткові ускладнення в процесі досягнення цілі становлять зміни в фінансовій поведінці суб'єктів національної економіки під впливом епідеміологічних або воєнних шоків, у тому числі у формуванні монетарних очікувань. Оскільки стратегічно орієнтована та науково обґрунтована імплементація макрофінансових політик враховує інтереси, настрої та прогнози бізнесу та домогосподарств, визначення специфіки формування інфляційних очікувань підприємств в умовах екзистенційних потрясінь є актуальним дослідницьким завданням.

Аналіз останніх досліджень та публікацій. Інфляційні очікування бізнесу є критично важливим елементом реалізації монетарної політики, оскільки вони суттєво впливають на економічний розвиток,

визначаючи рішення фірм щодо цінової політики, системи оплати праці, інвестиційної діяльності та стратегічного управління. Варто погодитися з тезою Ю. Гаркуші про те, що операційний аспект грошово-кредитного регулювання уособлений не просто рішеннями щодо ключової ставки, а включає комплекс заходів із забезпечення передачі належних імпульсів каналами монетарного трансмісійного механізму, в тому числі – каналом очікувань [1, 35].

Українські науковці підкреслюють важливість вимірювання, аналізу та врахування інфляційних очікувань під час розроблення та імплементації стратегічних макроекономічних документів, зокрема – основних засад грошово-кредитної політики НБУ. Більшість висновків збігаються на тому, що очікування підприємств є гетерогенними та не повністю раціональними, а ефективність монетарних інструментів суттєво залежить від рівня довіри до публічних інституцій та волатильності на внутрішньому валютному ринку. Зокрема, Д. Хохич вказує на тісний зв'язок між ціновими та курсовими очікуваннями, що пояснюється використанням обмінного курсу в якості більш адекватного індикатора стану монетарних і макроекономічних умов [2, 76]. В. Крамар та А. Пілько доводять, що ключовим чинником у формуванні інфляційних очікувань є ступінь їх закоріння на цільовому рівні центрального банку, оскільки саме цей показник визначає дієвість монетарної трансмісії та свідчить про фактичний рівень довіри до Регулятора, а його здатність впливати на настрої економічних суб'єктів залежить від їхньої лояльності [3, 171]. З цим погоджуються Д. Щербатих і Н. Котвицька, які зазначають, що стійке переконання бізнесу в спроможності центрального банку контролювати зростання цін здатне знижувати як спостережувану інфляцію, так і очікування щодо неї. Зрештою, це позитивно впливає на детінізацію економіки [4, 107].

Протягом останніх років почали з'являтися профільні розвідки щодо формування інфляційних очікувань в умовах пандемії коронавірусу та повномасштабного вторгнення. Дослідження, проведене О. Береславською, засвідчило формування очікувань під впливом не лише надзвичайних монетарних стимулів, але й глобальних шоків пропозиції (зокрема, на енергетичному та продовольчому ринках), що призвело до посилення імпортованої інфляції та поставило під загрозу закорення довгострокових очікувань на рівні цільових показників, зокрема в Україні [5, 96]. Т. Фертікова, аналізуючи протікання інфляційних процесів у воєнних умовах, наголошує, що інфляційні очікування є одним із чинників стимулювання попиту, відтак урахування їхньої динаміки залишається актуальним для монетарного регулювання. Під впливом воєнних шоків ключовим у формуванні очікувань є сприйняття бізнесом відповідних ризиків: матеріальних та людських втрат, логістичних порушень, зростання операційних витрат, додаткове підживлення песимізму фіскальними та валютними ризиками [6].

У закордонній літературі досліджуваній темі приділено увагу не лише з боку суто наукової спільноти, але від фінансових регуляторів, з акцентом на вдосконаленні методологічних підходів до вимірювання, аналізу та прогнозування інфляційних очікувань компаній. У. Бауманн, Д. Георгаракос, Ю. Городніченко, Е. Готьє, Б. Кандія, О. Куабіон, Т. Райнелт, А. Росолія, Ф. Савіньяк та А. Феррандо на матеріалах провідних економік світу (США [7], ЄС [8], Франції [9], Італії [10]) встановили, що формування очікувань фірмами є складним і гетерогенним процесом, який є результатом поєднання таких чинників, як особисте сприйняття власників, менеджменту та співробітників, локальні економічні умови та фінансовий стан компанії, а також сила та достовірність комунікації органів влади та фінансових регуляторів.

Мета і завдання дослідження. Це дослідження спрямоване на емпіричне визначення та обґрунтування відмінностей у формуванні інфляційних очікувань бізнесу в Україні з метою їх врахування в якості чинника управління фінансовою безпекою держави в умовах екзистенційних потрясінь.

Виклад основного матеріалу. Дослідження специфіки формування інфляційних очікувань підприємств в Україні ґрунтується на встановленні причинно-наслідкових зв'язків між відповідними індикаторами. Пояснювана змінна представлена очікуваною інфляцією на наступні 12 місяців (ЕХРС) за результатами опитувань, що публікуються НБУ кожного другого місяця кварталу. В якості базових регресорів доцільно використати рівні фактичної споживчої інфляції (CPI) та цін виробників (PPI) за відповідні періоди у річному вимірі (до аналогічного місяця минулого року). Розмір вибірки визначений глибиною доступних даних про результати опитувань та обмежений 2013 – 3 кв. 2025 рр. (51 спостереження). Інфляційні очікування бізнесу в середньому коливаються довкола 12,6 %, хоча окремі сплески були вдвічі більш песимістичними (27,3 %) – порівняння з характеристиками фактичної споживчої інфляції демонструє певну недооцінку цінової динаміки з боку підприємств. Ненормальний розподіл ряду визначає його нелінійний характер, що в подальшому потребуватиме оцінювання не лише базового впливу окремих факторів моделі, але й їхньої інтеракції. Індекс споживчих цін має ще менш нормальний розподіл, що пояснюється кризовими «викидами» (до 58,4 %), натомість ряд виробничої інфляції є майже симетричним та нормальним, що потенційно вказує на кращі пояснювальні властивості.

В якості індикаторів екзистенційних потрясінь до моделей буде введено фіктивні змінні: COVID – на позначення періодів високої захворюваності та суттєвих карантинних обмежень (2 кв. 2020 – 1 кв. 2022 рр.) та WAR – ознака деструктивного впливу повномасштабного вторгнення (з 2 кв. 2022 р. до кінця вибірки; хоча бойові дії почалися в 1 кв. того ж року, опитування щодо інфляційних очікувань підприємств було завершено до цього моменту). Доцільно проаналізувати коефіцієнти кореляції рядів змінних (табл. 1).

Таблиця 1

Кореляційна матриця рядів змінних

Змінна	EXPC	CPI	PPI	COVID
CPI	0,843	–	–	–
PPI	0,551	0,519	–	–
COVID	-0,327	-0,220	0,163	–
WAR	0,206	0,011	0,223	-0,265

Джерело: розраховано автором на підставі [11].

З табл. 1 випливає, що інфляційні очікування бізнесу міцніше пов'язані зі споживчою інфляцією, ніж з цінами виробників, що пояснюється більшою значущістю індексу споживчих цін в якості універсального цінового макроіндикатора. Вплив пандемії коронавірусу як на очікування, так і на фактичну динаміку цін є помірним, але зворотнім, у той час як повномасштабне вторгнення прямо (хоч і несуттєво) впливало як на зростання ціни виробників, так і на бізнес-очікування. При цьому причинно-наслідковий зв'язок між індикаторами обох потрясінь та очікуваннями був міцнішим, ніж з індексом споживчих цін – це обґрунтовує наявність неекономічного каналу впливу.

Вибір методу моделювання залежить від мети дослідження та обмежений характеристикою рядів змінних, у першу чергу – порядком інтеграції. Відтак доцільно оцінити стаціонарність за двома незалежними підходами: доповненим тестом Дікі–Фуллера (ADF) та критерієм Квятковського–Філіпса–Шмідта–Шина (KPSS). Результати розрахунків можуть бути зі впевненістю інтерпретовані як свідчення стаціонарності рядів основних змінних на рівні, що уможливило застосування широкої палітри економетричних методів. Разом із тим, оскільки метою дослідження є з'ясування не тільки сили та напрямку, але й часової структури впливу чинників на формування інфляційних очікувань, доцільно застосувати авторегресійну модель з розподіленим лагом (ARDL). Усі варіанти оцінено в Eviews з автоматичним підбором до 4 лагів.

Для осібно оцінювання базового впливу екзистенційних потрясінь на очікування як такі, а також непрямого ефекту девіації логіки сприйняття ретроспективної інфляції в шокових умовах до моделей доцільно ввести штучні ряди інтеракції споживчої та виробничої інфляції з фіктивними змінними. З метою забезпечення коректної інтерпретації економічного змісту та уникнення мультиколінеарності побудові інтеракційних рядів передувало центрування змінних CPI та PPI відносно своїх середньоарифметичних значень. Зведені результати моделювання представлені в табл. 2.

Таблиця 2

Параметри моделей формування інфляційних очікувань бізнесу

Змінні	Параметри та їхня статистична значущість			
	Інтеракція впливу пандемії та:		Інтеракція впливу війни та:	
	споживчих цін	цін виробників	споживчих цін	цін виробників
EXPC(-1)	0,983***	0,994***	0,961***	1,044***
EXPC(-2)	-0,308**	-0,081	-0,309**	-0,003
EXPC(-3)	–	0,028	–	-0,059
EXPC(-4)	–	-0,186	–	-0,145
CPI / PPI	0,174**	0,157***	0,178**	0,110**
CPI / PPI(-1)	0,009	-0,128**	0,011	-0,106**
CPI / PPI(-2)	-0,175*	–	-0,177*	–
CPI / PPI(-3)	0,125**	–	0,138**	–
COVID	-0,119***	-0,052***	–	–
COVID(-1)	0,122***	0,044**	–	–
CPI / PPI_COVID	-1,086***	-0,215***	–	–
CPI / PPI_COVID(-1)	1,003***	0,196***	–	–
WAR	–	–	0,100***	0,147***
WAR(-1)	–	–	-0,098***	-0,100***
WAR(-2)	–	–	–	-0,047

Продовження таблиці 2

CPI / PPI_WAR	—	—	0,030	-0,109
Константа	0,041**	0,033***	0,042**	0,019**
R^2	0,920	0,918	0,920	0,912
Скоригований R^2	0,898	0,896	0,901	0,888
F-критерій	42,564***	40,466***	48,666***	37,400***
DW-критерій	2,094	2,263	2,071	1,972

Примітка. * $p < 0,10$; ** $p < 0,05$; *** $p < 0,01$.

Джерело: розраховано автором на підставі [11].

Аналіз даних у табл. 2 свідчить, що всі побудовані моделі є достатньо якісними, здатні пояснити близько 90 % варіації залежної змінної, мають статистично значущі коефіцієнти в цілому та не характеризуються автокореляцією. Додатково залишки моделей були протестовані на наявність автокореляції (тест Бройша–Годфрі), гетероскедастичність (тести Уайта та ARCH-тест), а також відхилення від нормальності розподілу (тест Харке–Бера), і не виявлено жодного з цих недоліків. Ураховуючи наявність кількох структурних здвигов протягом вибірки, додатково було оцінено стабільність моделей шляхом побудови графіків CUSUM та CUSUMSQ, за результатом чого встановлено відсутність структурних зламів, навіть у 2022 р. – це свідчить про підвищену інерційність та сталість механізму формування очікувань (рис.).

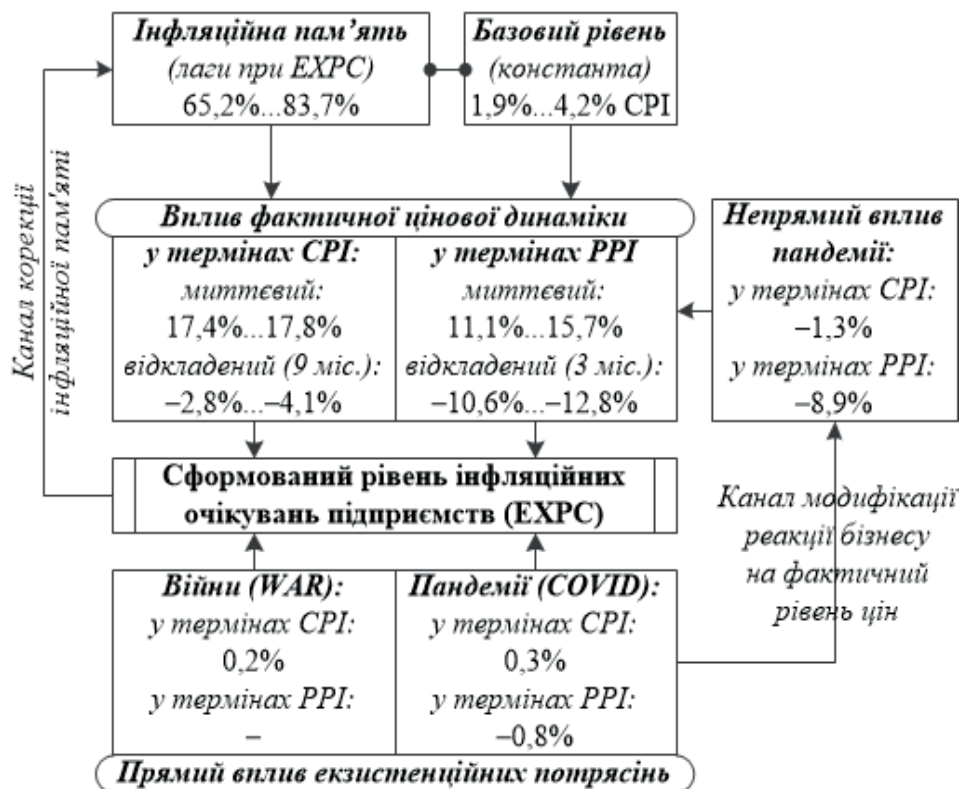


Рис. 1. Механізм формування інфляційних очікувань бізнесу в умовах екзистенційних потрясінь в Україні

Джерело: власна розробка автора.

На рис. представлений результат структурування економетричних обчислень з метою врахування отриманих результатів для управління фінансовою безпекою України в умовах екзистенційних потрясінь. Базовий рівень очікувань знаходиться в межах 2–4 % споживчої інфляції, що підтверджує висновки попередніх досліджень щодо систематичного зміщення вгору загального рівня очікувань бізнесу [8, 15; 12, 165].

Основою механізму виступає інфляційна пам'ять: у всіх моделях перший лаг очікувань є високим і статистично значущим (0,96–1,04), що свідчить про домінування адаптивних підходів та інерційність поведінки підприємств. Вищі лаги менш значущі, хоча окремі негативні значення відображають часткове коригування надмірно песимістичних оцінок.

Ретроспективний характер очікувань підтверджується значущими коефіцієнтами при CPI та PPI. Водночас реакція бізнесу на цінові сигнали відрізняється за масштабом та тривалістю: CPI формує стійкий вплив протягом 2–3 кварталів, тоді як PPI має короткочасний, але інтенсивний ефект, більш релевантний для галузевих оцінок витрат.

Пандемія спричинила миттєве зниження очікувань через зростання невизначеності та уповільнення ділової активності, яке через квартал частково компенсувалося. У моделі з CPI цей ефект навіть перевищив початковий рівень, тоді як у випадку PPI збереглося чисте зниження. Непрямий вплив пандемії через взаємодію з інфляцією продемонстрував різке переформатування чутливості бізнесу до цінових індикаторів, які стали другорядними порівняно зі структурними шоками.

Повномасштабне вторгнення, навпаки, одразу посилює песимізм підприємств, а згодом відбулося часткове коригування. Війна безпосередньо змінила структуру очікувань, водночас послабивши реакцію на CPI та PPI, на користь оцінки безпекових ризиків і загальної невизначеності. Це контрастує з пандемією, коли до цінової динаміки було прикуто більше уваги.

Екзистенційні потрясіння прямо та опосередковано впливають на формування інфляційних очікувань підприємств в залежності від свого характеру та тривалості. Так, прямий вплив пандемії та війни характеризується різноспрямованими короткостроковими ефектами, що демонструють відмінності у сприйнятті ризиків: карантинні обмеження зумовили переважне зниження очікувань, тоді як повномасштабне вторгнення – їх посилення. Непрямий вплив, статистично значущий лише для пандемії, модифікує реакцію бізнесу на фактичний рівень цін, обумовлюючи суттєву перебудову механізмів формування очікувань у кризових умовах. Таким чином, у період війни інфляція виробників майже не впливає на очікування, а очікування стають майже повністю автономними. Натомість динаміка споживчих цін зберігає певну роль, але її вплив також сильно послаблений.

Висновки. Дослідження підтверджує, що інфляційні очікування бізнесу мають виразно адаптивний характер і значною мірою визначаються інфляційною пам'яттю, тобто інерційністю попередніх оцінок майбутньої цінової динаміки. Висока стабільність моделей та відсутність структурних зламів навіть у період воєнної агресії вказує на сталість поведінкових закономірностей, які зберігаються попри різку зміну зовнішніх умов. Спостережувана реакція фірм на фактичні цінові індикатори демонструє суттєву різницю між ефектами споживчої та виробничої інфляції: перша формує довший за тривалістю вплив, відображаючи загальноекономічний фон, тоді як остання має короткостроковий, але більш концентрований вплив, релевантний для оцінки тиску витрат. Водночас екзистенційні потрясіння суттєво модифікують цей механізм: пандемія послаблювала значущість цінових чинників, зумовлюючи домінування нецінових ризиків, тоді як повномасштабне вторгнення посилює роль безпекових оцінок, що спричинило часткову автономізацію очікувань бізнесу від поточної інфляції.

Отримані результати доцільно враховувати при управлінні фінансовою безпекою держави: так, інфляційні очікування бізнесу є не лише індикатором стану національної економіки, а й одним із ключових каналів передачі імпульсів монетарної політики. Їхня інерційність і висока чутливість до неекономічних ризиків свідчать, що макрофінансова стабільність у періоди шоків залежить від здатності держави формувати прогнозоване та послідовне регуляторне середовище. Стратегічне управління фінансовою безпекою потребує активного використання інструментів комунікаційної політики, зміцнення довіри до фінансових регуляторів і запровадження механізмів раннього реагування на ризики, що здатні змінювати структуру очікувань. Емпіричні результати підтвердили, що ефективне забезпечення фінансової безпеки держави неможливе без урахування того, як бізнес інтерпретує макрофінансову інформацію, реагує на регуляторні сигнали та коригує власні прогнози. Саме тому інтеграція поведінкових аспектів формування очікувань у систему державного антикризового управління є критично необхідним елементом організації дієвого захисту національних фінансових інтересів.

Література:

1. Гаркуша, Ю. О. (2024). Операційний дизайн монетарної політики Національного банку України. *Науковий вісник Одеського національного економічного університету*, 5-6 (318-319), 33-38. DOI: <https://doi.org/10.32680/2409-9260-2024-5-6-318-319-33-38>.
2. Harkusha, Yu. O. (2024). Operatsiyni dyzain monetarnoi polityky Natsionalnoho banku Ukrainy [Operational design of the monetary policy of the National Bank of Ukraine]. *Naukovyi visnyk Odeskoho natsionalnoho ekonomichnoho universytetu* [Scientific Bulletin of the Odessa National Economic University], 5-6 (318-319), 33-38. <https://doi.org/10.32680/2409-9260-2024-5-6-318-319-33-38> [in Ukrainian].
3. Хохич, Д. Г. (2020). Взаємовплив динаміки зростання споживчих цін та інфляційних очікувань в Україні. *Фінанси України*, 4, 64-81. DOI: <https://doi.org/10.33763/finukr2020.04.064>.

- Khokhych, D. H. (2020). Vzaiemovplyv dynamiky zrostantia spozhyvchych tsin ta inflatsiinykh ochikuvan v Ukraini [The interaction between consumer price growth dynamics and inflation expectations in Ukraine]. *Finansy Ukrainy* [Finances of Ukraine], 4, 64-81. <https://doi.org/10.33763/finukr2020.04.064> [in Ukrainian].
3. Крамар, В. Р., Пілько, А. Д. (2022). Моделі аналізу інфляційних очікувань. *Науковий погляд: економіка та управління*, 2 (78), 164-172. DOI: <https://doi.org/10.32836/2521-666X/2022-78-23>.
- Kramar, V. R., Pilko, A. D. (2022). Modeli analizu inflatsiinykh ochikuvan [Models for analyzing inflation expectations]. *Naukovyi pohliad: ekonomika ta upravlinnia* [Scientific perspective: economics and management], 2 (78), 164-172. <https://doi.org/10.32836/2521-666X/2022-78-23> [in Ukrainian].
4. Щербатих, Д., Котвицька, Н. (2024). Режим таргетування інфляції як засіб боротьби з тіньовою економікою України. *Формування ринкової економіки в Україні*, 52, 105-115. DOI: <http://dx.doi.org/10.30970/meu.2024.52.0.5211>.
- Shcherbatykh, D., Kotvytska, N. (2024). Rezhym tarhetuvannia inflatsii yak zasib borotby z tinovoiu ekonomikoiu Ukrainy [Inflation targeting regime as a means of combating the shadow economy of Ukraine]. *Formuvannia rynkovoї ekonomiky v Ukraini* [Formation of a market economy in Ukraine], 52, 105-115. <http://dx.doi.org/10.30970/meu.2024.52.0.5211> [in Ukrainian].
5. Береславська, О. І. (2022). Інфляційні наслідки кризи коронавірусу та реакція центральних банків. *Український соціум*, 1 (80), 87-98. DOI: <https://doi.org/10.15407/socium2022.01.087>.
- Bereslavska, O. I. (2022). Inflatsiini naslidky kryzy koronavirusu ta reaktsiia tsentralnykh bankiv [Inflationary consequences of the coronavirus crisis and the response of central banks]. *Ukrainskyi sotsium* [Ukrainian society], 1 (80), 87-98. <https://doi.org/10.15407/socium2022.01.087> [in Ukrainian].
6. Фертікова, Т. М. (2025). Особливості інфляційних процесів та їх регулювання під час війни. *Ефективна економіка*, 3. DOI: <http://doi.org/10.32702/2307-2105.2025.3.57>. (2025, листопад, 19).
- Fertikova, T. M. (2025). Osoblyvosti inflatsiinykh protsesiv ta yikh rehuliuivannia pid chas viiny [Features of inflationary processes and their regulation during war]. *Efektivna ekonomika* [Effective economy], 3. <http://doi.org/10.32702/2307-2105.2025.3.57> (2025, November, 19). [in Ukrainian].
7. Candia, B., Coibion, O., & Gorodnichenko, Yu. (2024). The inflation expectations of U.S. firms: Evidence from a new survey. *Journal of Monetary Economics*, 145 (supplement), 103569. DOI: <https://doi.org/10.1016/j.jmoneco.2024.103569>. <<https://www.sciencedirect.com/science/article/abs/pii/S0304393224000229>> (2025, November, 13).
8. Baumann, U., Ferrando, A., Georgarakos, D., Gorodnichenko, Yu., & Reinelt, T. (2024). SAFE to update inflation expectations? New survey evidence on euro area firms. *ECB Working Paper Series*, 2949, 67 p.
9. Savignac, F., Gautier, E., Gorodnichenko, Yu., & Coibion, O. (2024). Firms' Inflation Expectations: New Evidence from France. *Journal of the European Economic Association*, 22 (6), 2748-2781. <https://doi.org/10.1093/jeea/jvae015>.
10. Rosolia, A. (2024). Do Firms Act on Their Inflation Expectations? Another Look at Italian Firms. *Journal of Political Economy Macroeconomics*, 2 (4), 651-686. <https://doi.org/10.1086/732670>.
11. Національний банк України (2025). Статистика. <<https://bank.gov.ua/ua/statistic>> (2025, листопад, 25).
- Natsionalnyi bank Ukrainy (2025). Statystyka [Statistics]. <<https://bank.gov.ua/ua/statistic>> (2025, November, 25). [in Ukrainian].
12. Weber, M., D'Acunto, F., Gorodnichenko, Yu., & Coibion, O. (2022). The Subjective Inflation Expectations of Households and Firms. *Journal of Economic Perspectives*, 36 (3), 157-184. <https://doi.org/10.1257/jep.36.3.157>.