

Міністерство освіти і науки України  
Національний університет «Києво-Могилянська академія»  
Факультет економічних наук  
Кафедра економічної теорії

## **Кваліфікаційна робота**

освітній ступінь – бакалавр

на тему: **«Проблема оцінки та подолання інфляції: світовий досвід та українська специфіка. Problems to evaluate and fight inflation: world's experience and Ukrainian specifics.»**

Виконав: студент 4-го року  
навчання, напряму підготовки

051 Економіка

Коломієць Денис Андрійович

Керівник Бандура О.В.

Сумісник Доцент Професор

Рецензент

---

Кваліфікаційна робота захищена з  
оцінкою

---

Секретар ЕК

---

«\_\_\_» \_\_\_\_\_ 2023

р.

Київ - 2023

## ЗМІСТ

ВСТУП .....	3
РОЗДІЛ 1 ТЕОРЕТИЧНІ АСПЕКТИ ОЦІНКИ ТА ПОДОЛАННЯ ІНФЛЯЦІЇ ....	5
1.1 Суть та види інфляції.....	5
1.2 Причини інфляції .....	9
1.3 Механізм розвитку інфляції.....	12
РОЗДІЛ 2 ОЦІНКА ІНФЛЯЦІЇ НА СУЧАСНОМУ ЕТАПІ .....	17
2.1 Оцінка світових інфляційних процесів.....	17
2.2 Аналіз впливу війни на інфляцію в світі .....	23
2.3 Існуючий інструментарій боротьби з інфляцією.....	30
2.4 Інфляційні процеси в Україні .....	37
РОЗДІЛ 3 ШЛЯХИ ПОДОЛАННЯ ІНФЛЯЦІЇ СВІТОВИЙ ДОСВІД ТА МОЖЛИВОСТІ ДЛЯ УКРАЇНИ .....	42
3.1 Ефективність існуючої політики подолання інфляції в світі .....	42
3.2 Шляхи подолання інфляції в Україні.....	44
ВИСНОВКИ .....	50
СПИСОК ВИКОРИСТАНИХ ДЖЕРЕЛ.....	53
ДОДАТКИ .....	57

## ВСТУП

Актуальність роботи. Російське вторгнення в Україну, яке почалося 24 лютого 2022 року, і пов'язана з ним енергетична криза мали суттєвий вплив на економіку європейських країн та інфляцію. Ціни на енергоносії та продовольство суттєво зросли з початку вторгнення в усіх європейських країнах через цю війну, оскільки Росія була основним постачальником енергії. Саме очікування майбутнього дефіциту (особливо природного газу) сприяло значному зростанню цін на енергоносії. Ціни на продовольство також зросли, тому що Росія та Україна є основними виробниками сільськогосподарської продукції, а також опосередковано, тому що енергія є важливим ресурсом для виробництва та транспортування продовольства. Інфляція на енергоносії та продовольство додатково призвела до зростання інших цін, принаймні через структуру ресурсів-випусків (енергія та продукти є вхідними для виробництва багатьох товарів і послуг), автоматичну індексацію багатьох товарів і послуг, а також автоматичну індексацію заробітної плати. Незважаючи на те, що вплив російського вторгнення в Україну на інфляцію є очевидним, точно знаючи, яка частина інфляції, яка зараз відчувається, пов'язана з цим вторгненням, а яка – через інші чинники (відновлення економіки після COVID-19, вузькі місця пропозиції, надлишковий попит тощо) оцінити важче. Причина в тому, що російське вторгнення відбулося в момент, коли економіка тільки почала оговтуватися від економічних потрясінь, пов'язаних з COVID-19. Тобто інфляція, ймовірно, мала б тенденцію до зростання у 2022 році. Таким чином, хоча війна підігріває інфляцію, це може бути не єдиною причиною. Ціни на енергоносії та сільськогосподарські товари вже зросли в 2021 році, що все ще сприяло б інфляції в 2022 році та в подальшому. Однак залишається невизначеним, чи деякі з цих підвищень цін були спричинені стратегічною поведінкою деяких учасників напередодні російського вторгнення в Україну.

Метою роботи є дослідження проблем оцінки та подолання інфляції.

Завдання роботи:

- розглянути суть та види інфляції;
- описати причини інфляції;
- визначити механізм розвитку інфляції;
- оцінити світові інфляційні процеси;
- проаналізувати вплив війни на інфляцію в світі;
- описати існуючий інструментарій боротьби з інфляцією;
- розглянути інфляційні процеси в Україні;
- визначити ефективність існуючої політики подолання інфляції в світі;
- описати шляхи подолання інфляції в Україні.

Предметом роботи є інфляційні процеси.

Об'єктом роботи є механізми та інструменти подолання інфляції в Україні та світі.

## **РОЗДІЛ 1 ТЕОРЕТИЧНІ АСПЕКТИ ОЦІНКИ ТА ПОДОЛАННЯ ІНФЛЯЦІЇ**

### **1.1 Суть та види інфляції**

Термін «інфляція» походить від латинського кореня «inflation» - набухання, здуття. Інфляція – це процес знецінювання грошей, внаслідок переповнення каналів товарного обігу грошової маси [29].

Вчений-економіст Кістенъов оцінюючи процеси, що відбуваються в економіці, дав перше в радянській літературі визначення інфляції, це сталося в 1922 році: «Інфляція - багатофакторне явище, яке проявляється в зростанні загального рівня цін і в знеціненні грошових знаків по відношенню до реальних активів. Не всяка зміна ціни на окремі товари обов'язково є інфляцією. Воно може бути викликане покращенням якості продуктів, умов зовнішньої торгівлі, іншими факторами» [21].

Іншими словами, інфляція - це таке явище, де через певний час можна купити менше товарів та послуг, ніж раніше, за ту саму одиницю національної валюти. І тут кажуть, що купівельна спроможність грошей знизилася і гроші знецінилися. Якщо відбувається процес інфляції, ціни на товари та послуги можуть знижуватися, підвищуватися чи залишатися без зміни.

Сутність інфляції трактується по-різному:

1. переповнення каналів грошового обігу надмірними паперовими грошима, що викликає знецінення щодо таких товарів як: іноземна валюта, золото, товари споживання. Це може призвести до збереження реальної цінності чи знецінення меншою мірою;

2. збільшення рівня цін;

3. будь-яке знецінення паперових грошей.

Зростання цін може бути пов'язане з тим, що попит перевищує пропозицію товарів, проте така ситуація між попитом та пропозицією не завжди є інфляцією. Незалежно від стану грошової сфери, товарні ціни можуть змінюватися

внаслідок збільшення продуктивності праці, структурних зрушень у системі відтворення, нестійкості, сезонності, монополізації ринку, державного регулювання цін, запровадження нових податків тощо.

За певних обставин викликати інфляцію можуть профспілки, оскільки вони певною мірою здійснюють контроль за номінальною заробітною платою. Інфляція впливає на всі сфери людського життя. Так, під час інфляції відбувається знецінення грошей по відношенню до матеріальних і нематеріальних активів, по відношенню до товарної маси, по відношенню до іноземної валюти. Одним із ключових моментів інфляції є те, що ціни мають тенденцію підніматися нерівномірно, деякі ціни можуть навіть залишатися відносно стабільними [35].

Інфляція проявляється в наступному:

1. у швидкому зростанні цін на продукти першої необхідності;
2. у зниженні реальної заробітної плати шляхом її затримки, що зумовлює падіння рівня життя населення;
3. у знеціненні грошових заощаджень населення, тобто падіння купівельної спроможності;
4. у падінні вартості вкладів, рахунків у банках, страхових полісів та інших цінних паперів.

При інфляції у виграші можуть виявитися лише позичальники грошей чи населення, яке вклало свої гроші у реальні цінності, такі як нерухомість.

Як особливий психологічний фактор необхідно виділити інфляційні очікування – припущення щодо рівня майбутньої інфляції, що формуються господарюючими суб'єктами. Різке збільшення попиту та уповільнені темпи зростання пропозиції, що розглядаються факторами інфляції попиту та інфляції пропозиції, є наслідками відповідних очікувань споживачів, позичальників, виробників та кредиторів. Вирізняють адаптивні та раціональні очікування. Перші будуються на підставі відхилень прогнозування, що розраховуються як різниця між реальним та очікуваним рівнями інфляції за минулі періоди.

Раціональні очікування роблять облік інформації за попередні та майбутні періоди [33].

Інфляція вимірюється за допомогою індексу споживчих цін, що розраховується по відношенню до базового періоду. Існують поняття «рівень інфляції» та «темп інфляції». Рівень інфляції – це рівень цін, який визначається індексом споживчих цін. Індекс споживчих цін показує зміну середнього рівня цін ринкового споживчого кошика, що включає набір товарів та послуг, що споживаються типовою міською сім'єю протягом року. Розраховується ставленням вартості споживчого кошика у поточних цінах до вартості споживчого кошика у цінах базисного року, вираженим у відсотках. Темп інфляції - це темп зростання цін, що є відношенням різниці індексів цін звітного і базисного років до індексу цін базисного року, виражене у відсотках [35].

Далі слід розглянути можливі види інфляції.

Інфляцію поділяють на види за: формами прояву, темпами зростання цін, за критерієм співвідношення зростання цін за різними товарними групами, за об'єктом дослідження та за механізмом розгортання.

а) За формами прояву:

– відкрита інфляція характеризується тенденцією до зростання цін, у цій ситуації відсутнє державне регулювання цін;

- пригнічена інфляція завжди переважає у плановій економіці з централізованим контролем над цінами та виробництвом. Такий тип інфляції проявляється у збільшенні дефіциту та різкому зростанні цін;

- прихована інфляція пов'язана із погіршенням якості товарів та послуг. Відбувається витіснення бюджетної продукції з ринку та обмеження вибору споживачів.

б) За темпами зростання: темпи зростання цін (індекс цін) одна із найважливіших критеріїв щодо типу інфляції. Залежно від темпів зростання цін розрізняють:

- помірна (або повзуча) інфляція. Характеризується невеликими темпами зростання цін (у середньому до десяти відсотків на рік). За цих умов економіки відзначається відносна стійкість грошей, зберігається їх купівельна спроможність. Характерна для розвинених країн, де відбувається невелике помірне знецінення грошей рік у рік, і це визнається неминучим моментом нормального розвитку ринкової економіки та розглядається як фактор економічного зростання;

- галопуюча: при цьому виді інфляції відзначається зростання цін до двохсот відсотків на рік. Це змушує населення вкладати гроші в товари з високою цінністю чи купівлю нерухомості. Під галопуючою інфляцією розуміється явище у вигляді стрибкоподібного зростання цін, яке, як правило, викликається різкими змінами в обсязі грошової маси або змінами цін під впливом зовнішніх факторів. Галопуюча інфляція робить безглуздом грошові накопичення з метою придбання товарів як тривалого користування та віддаленого попиту, так й непродовольчих товарів повсякденного попиту. В результаті посилюються інфляційні очікування та відбувається переорієнтація купівельного попиту практично повністю на продовольчі товари;

- гіперінфляція характеризується в першу чергу, зростанням цін до 50 відсотків на місяць. Це різко негативно впливає на населення країни, оскільки зростання цін значно випереджає зростання зарплати. Так само характерний перехід до товарообміну та відмова від грошових операцій. Гіперінфляція - це явище, що відноситься до розряду кризових, і для її усунення використовуються дещо інші методи, ніж при звичайній інфляції.

Так як відбувається відмова від контрактів у грошовій формі, зростає частка бартерних угод, настає час повернення елементарного товарообміну. У результаті, гіперінфляція викликає розвал фінансової системи, люди не хочуть тримати свої заощадження у грошовій формі і прагнуть вкласти свої заощадження для придбання матеріальних цінностей.



в) За критерієм співвідношення зростання цін за різними товарними групами:

- збалансована інфляція пов'язана з тим, що динаміка цін різних товарних груп однакова, тобто відбувається одночасне, помірне, плавне зростання цін на більшість товарів та послуг;

- незбалансована інфляція. Для неї характерні різні темпи зростання цін у різних товарних групах.

г) За рівнем прогнозованості:

- очікувана інфляція характеризується можливістю прогнозувати темпи зростання цін на певний період часу, що дозволяє домогосподарствам підготуватися до майбутньої інфляції і це веде до зменшення негативних наслідків;

- неочікувана інфляція передбачає зростання цін, що погіршує цим становище як споживачів, так і виробників. Як правило, для неї характерний високий рівень негативного впливу, тому що така інфляція відбувається непередбачувано і домогосподарства не встигають підготуватися.

д) За об'єктом дослідження:

- внутрішня інфляція спричинена специфікою факторів економічного розвитку країни;

- інфляція, що імпортується, - це інфляція, яка може виникнути в результаті міжнародної економічної взаємодії. Наприклад, зростання цін на імпортовані ресурси, надмірний приплив до країни іноземної валюти та підвищення імпортних цін.

## **1.2 Причини інфляції**

Як і більшість інших явищ, притаманних для ринкової економіки, інфляція не може бути оцінена однозначно. Негативні наслідки інфляції добре відомі

нашій країні. Набагато менш відомий той факт, що інфляція водночас сприяє економічному зростанню. Тому, подібно до більшості інших процесів, характерних для ринкової економіки, інфляція не повинна розглядатися як економічне зло. Вона є інструментом, який може бути використаний державою на благо суспільства та його економічного розвитку [29]. Для боротьби з інфляцією потрібно знати причини виникнення та концепції виникнення інфляції.

Вирізняють дві основні концепції, що пояснюють причини виникнення інфляції:

1. Монетарна концепція інфляції. Прихильники вважають, що причиною інфляції є гроші. Це проявляється в наступному:

а) збільшення грошової маси в обігу може бути результатом додаткової емісії грошей для покриття бюджетного дефіциту, розширення кредиту та використання боргових зобов'язань населення як засіб платежу;

б) швидкість обігу грошей. Розвиток інфляції пов'язаний із зростанням швидкості обігу грошей, що перевищує зростання виробництва. Прикладом цієї ситуації може бути те, що удосконалення банківської системи допомагає підвищити швидкість обігу грошей.

2. Немонетарна концепція інфляції. Прибічники цієї концепції вважають, що чинники інфляції можуть бути викликані як процесом грошового звернення, так і впливом виробничої галузі. Тобто інфляція є наслідком зростання витрат виробництва, інфляційних очікувань, зміни структури попиту.

Розглянувши сутність інфляції та її види, можна проаналізувати причини, що викликають інфляційні процеси. Серед них насамперед слід назвати відсутність продуманої довгострокової грошової політики, яка покликана утримувати у збалансованому стані товарний та грошовий ринки та дозволяє проводити антиінфляційні заходи короткострокового характеру [25].

Можна виділити основні чинники виникнення інфляції:

- бюджетний дефіцит державного бюджету. Перевищення видатків уряду над доходами держави. Ця причина серйозно впливає на інфляційні процеси. У ньому виділяються два основних випадки: у першому, через перевищення витрат держави над її доходами, швидкість зростання інфляції залежить від цього, як організовано покриття бюджетного дефіциту. Як правило, це веде до зростання маси грошей у обігу. У другому випадку, держава може позичати гроші з відносно високою вартістю, але під впливом інфляції повертає гроші, що подешевшали, що ще більше посилює інфляційні процеси;

- порушення балансу грошової та товарної маси. Відбувається, коли зростають державні витрати, для фінансування яких держава вдається до грошової емісії, тим самим збільшуючи грошову масу понад потреби товарного обігу;

- мілітаризація економіки. Збільшення видатків на державні потреби веде до становлення головною причиною дефіциту державного бюджету. Адже кошти на ВПК надаються безпосередньо державою. Розвиток ВПК не дає економічну віддачу, оскільки з його боку немає насичення ринку товарів та послуг. Порушується баланс попиту та пропозиції, оскільки нарощування військової промисловості створює додатковий попит над ринком без рівної пропозиції;

- структурні диспропорції. Ці диспропорції характеризуються дефіцитом товарів народного споживання через перевищення випуску засобів виробництва над випуском предметів споживання. Наслідком є підвищення цін на дефіцитні товари;

- монополізація економіки. У сучасних умовах інфляційним чинником є монополія великих підприємств на встановлені ціни. Наприклад, посилення монополій профспілок обмежує можливості ринкового механізму встановлювати прийнятну для економіки ставку заробітної плати;

- адаптивне інфляційне очікування. Передбачає очікування на підвищення цін. В результаті відбувається закупівля товарів на користь, що викликає невиправдане зростання попиту та зростання цін. Необхідно підвищити довіру

до офіційних фактичних показників інфляції. Коли населення та суб'єкти господарювання не довіряють офіційній статистиці щодо інфляції, це підвищує інфляційні очікування [33];

- міжнародний обмін. Інфляційні процеси національної економіки можуть провокуватися у вигляді міжнародного обміну. Це здійснюється двома каналами. Перший - через ціновий механізм міжнародної торгівлі, коли зростання ціни імпортованих ресурсів надає новий імпульс інфляційним витратам у країні. Другий – через механізм руху короткострокових капіталів, пов'язаних із національними відмінностями у рівнях відсоткових ставок.

### **1.3 Механізм розвитку інфляції**

Для розгляду механізму інфляції звернемося до двох її типів. Аналізуючи причини інфляції, економісти наводять різницю між двома її видами - «інфляцією покупців» (інфляція попиту) і «інфляцією продавців» (інфляція витрат). Насправді це дві взаємопов'язані, але не рівнозначні чинники інфляції - один із боку попиту (надлишку коштів у покупців), інший - із боку пропозиції (зростання виробничих витрат) [27].

Інфляція попиту - це інфляція, спричинена надмірним попитом. Така ситуація виникає у тих випадках, коли зростання виробництва відстає від зростання попиту на ринку, що сприяє підвищенню цін. Як правило, інфляція попиту – це результат впливу монетарних факторів. Інфляція попиту зумовлена тим, що зростання сукупного попиту є наслідком постійного підвищення рівноважного рівня ціни внутрішньому ринку товарів та послуг. Цей тип відкритої інфляції виник у зв'язку з порушенням рівноваги між сукупним попитом, з одного боку, та обсягом виробництва, зайнятості та рівня цін – з іншого. Саме така ситуація з'являється тоді, коли виконуються умови: повна зайнятість та задіяні всі наявні у виробництві ресурси. І тут задовольнити

надлишок попиту з допомогою розширення виробництва неможливо, і рівновага відновлюється з допомогою підвищення цін.

Інфляція пропозиції - це інфляція, викликана сукупним перевищенням витрат виробництва та звернення економіки. На інфляцію впливає зростання матеріальних витрат, додаткові вкладення у виробництво, вдосконалення технологій, збільшення податків. Інфляція пропозиції – це результат впливу структурних факторів.

Виходячи з написаного вище, можна дійти невтішного висновку, що відносно сталий розвиток ринкової економіки, можливо, зберегти лише за повзучої форми інфляції, яка забезпечить м'яке коригування співвідношення попиту й пропозиції на фінансових і товарних ринках.

Внаслідок цього національні гроші продовжують виконувати без обмежень усі належні функції. Тому подібна інфляція зазвичай не викликає хвилювань держави та населення, якщо не рахувати побоювань щодо можливості її переростання в масштабнішу. Адже чим сильніше запущено інфляцію, тим важче державі здійснювати заходи антиінфляційного регулювання. Впливати доводиться як на фінансовий ринок, так й на державні фінанси, інвестиційний процес, поточне споживання та інші галузі економіки. У період неконтрольованої гіперінфляції боротьба з нею стає всепоглинаючою турботою держави, а будь-які її дії набувають антиінфляційної спрямованості. Інфляція витрат відбувається через збільшення виробничих витрат у розрахунку одиницю продукції. Це веде насамперед до підвищення заробітної плати, відсоткових ставок, цін на імпортовані товари, а також до підвищення податків та валютного курсу. Саме зростання витрат відбувається у зв'язку з трьома основними чинниками:

1. коли держава за допомогою використання фінансово-кредитного механізму збільшує витрати шляхом емісії цінних паперів, оплати державних замовлень, які виконуються підприємствами за завищеними цінами;

2. профспілки, які вимагають підвищення зарплати, що становить чималу частку обсягу витрат.

3. великі фірми, які мають можливість встановлювати монополю високі ціни.

Ці причини витрат взаємопов'язані. Кожен фактор має свої особливості, які призводять до зростання або падіння пропозиції та попиту. Вивчення джерел інфляції дозволяє виробляти конкретні заходи щодо подолання інфляційних процесів та оздоровлення економіки.

Насправді далеко не завжди легко виділити в наявній інфляції компоненти інфляції попиту та інфляції витрат. Більше того, майбутню інфляцію може спричинити і сама інфляція, і її інерція. Нарешті, теорії включають і попит, і пропозицію як канали зворотного зв'язку у поясненні інфляції. Отже, потрібні й інші критерії, крім попиту та пропозиції, щоб класифікувати теорію інфляції [32].

Зокрема, чинники інфляції попиту та інфляції витрат часто діють одночасно, що ускладнює проведення успішної антиінфляційної політики.

Механізм розвитку інфляції включає дві стадії: початкову та основну. На початковій стадії темпи зростання грошової маси вищі за темпи зростання цін. Швидкість обігу грошей змінюється слабо. На основній стадії навіть незначний приріст грошової маси викликає різке зростання цін. В умовах інфляції підприємства та населення прагнуть зберегти свої заощадження в іноземній валюті. Кількість угод на валютному ринку при цьому різко зростає [35].

У макроекономіці розглядається ціла низка наслідків інфляції, які відбуваються у різних її типах:

1. при прогнозованій інфляції всі економічні суб'єкти враховуватимуть той чи інший очікуваний темпи зростання цін у своїх планах. Але навіть при повному обліку населенням, фірмами, банками та урядом майбутнього темпу інфляції вона все ж таки пов'язана з витратами. Маються на увазі, насамперед витрати, зумовлені самим фактом виникнення інфляційного податку. Інфляційно-

прогресивне оподаткування сприяє підвищеному вилученню коштів у населення.

Крім інфляційного податку прогнозована інфляція породжує зниження ефективності у чистому вигляді. Річ у тім, що очікуване зростання інфляції викликає підвищення відсоткової ставки, збільшуючи альтернативні витрати зберігання грошей. В результаті люди намагаються позбавитися коштів, що знаходяться на руках. Іншим наслідком прогнозованої інфляції і те, що виникає потреба коригувати товарні ціни з урахуванням інфляції, що веде до погіршення економічного добробуту населення;

2. при непрогнозованій інфляції головним її наслідком є:

- швидке зростання перерозподільних процесів, у результаті одні групи населення різко багатіють, інші так само стрімко біднішають. Як правило, програють пенсіонери та особи інших соціальних допомог, одержувачі низьких доходів, кредитори, що надали позики, особи, які мають фіксовані доходи (через зниження їхньої реальної вартості). А багатіють найчастіше за умов інфляції економічні агенти, які отримали кредити; посередники і власники реальних активів (нерухомість, антикваріат, коштовності, витвори мистецтва тощо), а також продавці товарів та ресурсів, що займають монопольне становище на ринку. Все це, зрештою, веде до швидкого соціального розшарування населення, глибокої майнової нерівності;

- ризик ведення бізнесу: для фірм та домогосподарств в умовах темпу зростання інфляції ускладнюється планування діяльності, невизначеність та ризик у господарській діяльності призводить до зростання процентної ставки. Наголошується на короткостроковому характері інвестиції, що загалом знижує добробут країни;

- вплив на конкурентоспроможність товару. Зі зростанням цін конкурентоспроможність товарів різко падає. В результаті відбувається скорочення експорту та підвищення імпорту, що може призвести до руйнування товаровиробників та зростання безробіття в країні;

- збільшення попиту на валюту, що конвертується. Тривалий характер інфляції стимулює підвищення попиту на валюту, оскільки економічні агенти прагнуть зберегти свої заощадження. Негативним наслідком є відтік капіталу зарубіжних країн і збільшення спекулятивних операцій;

- взаємозв'язок між інфляцією та безробіттям\$

- зростання соціальної напруженості в суспільстві. Передбачає складність адаптації населення до інфляції, що призводить до соціальної нестабільності;

- значна диференціація населення за доходами. Тобто доступ до товарів та послуг неоднаковий;

- погіршення рівня та якості життя населення.



## РОЗДІЛ 2 ОЦІНКА ІНФЛЯЦІЇ НА СУЧАСНОМУ ЕТАПІ

### 2.1 Оцінка світових інфляційних процесів

У цих нестабільних умовах світова економіка переживає масштабний спад, оскільки ризики зниження, включаючи ризики, що впливають на перспективи розвитку світової економіки матеріалізуються, хоч і з деякими суперечливими сигналами.

По суті інфляція обумовлена занадто великим попитом проти пропозицією. Точніше, інфляція виникає, коли сукупна кількість товарів, необхідних за будь-якого конкретного рівня цін, зростає швидше, ніж сукупна якість товарів, запропонованих у своїй рівні цін [5]. Розглянемо темп зростання інфляції в світі (рис. 2.1).

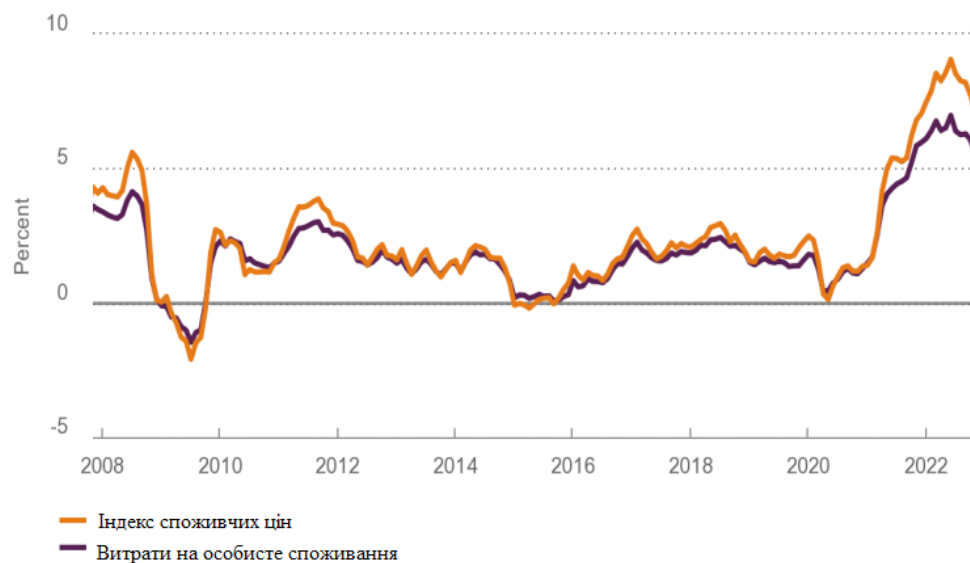


Рис. 2.1 Темп зростання інфляції в період з 01.11.2007 р. до 01.11.2022 р.

Необхідно відзначити, що за останні 15 років інфляція досягла свого піку у 2022 році, досягнувши майже 10%. При цьому індекс споживчих цін перевищує індекс витрат на особисте споживання. Інфляція часто виникає через шоки пропозиції - серйозних збоїв у важливих економічних ресурсах, таких як

енергія. Наприклад, якщо багато нафтових родовищ перестануть добувати нафту через війну, ціна на енергію зросте. Оскільки енергія є найважливішим внеском майже в усі товари, ціни на інші товари також зростають. Це часто називають «інфляцією витрат».

У другому кварталі 2022 року глобальний реальний ВВП дещо скоротився (зниження на -0,1 відсоткового пункту у квартальному обчисленні у річному обчисленні), зі зниженням у Китаї, Росії та США, а також з різким уповільненням зростання у країнах Східної Європи, найбільш безпосередньо порушених вторгнення Росії в Україну та міжнародними санкціями, спрямованими на мінімізацію впливу Росії на цих територіях. Водночас у деяких великих економіках скорочення не відбулося: у другому кварталі зростання в зоні Європи несподівано виявилось позитивним, чому сприяло зростання залежних від туризму країн південної Європи [12]. Перспективні індикатори, зокрема нові виробничі замовлення свідчать про уповільнення темпи зростання основних економіках (Додаток А). Однак у деяких випадках сигналізує про конфлікт: деякі індикатори свідчать про зниження обсяги виробництва і натомість сили ринку праці.

Важливим фактором, що лежить в основі уповільнення зростання в першій половині цього року, є швидке припинення кредитно-грошової політики, оскільки багато центральних банків прагнуть пом'якшити високу інфляцію.

Так, в 2020-2021 рр. 12 із 14 центральних банків країн Східної Європи для протидії інфляції розпочали цикли підвищення ключової процентної ставки. В 4 країнах цикли підвищення ключової ставки тривають уже понад 1 рік (табл. 2.1).

Інфляція та ключова ставка у країнах Східної Європи з монетарним режимом інфляційного таргетування (країни розташовані у порядку зниження темпів річної інфляції)

	Таргет ІСЦ,%	Річний ІСЦ перед початком циклу підвищення ключової ставки, %	Річний ІСЦ в березні 2022, %	Ключова ставка на кінець лютого 2022, % річних		Кількість місяців Циклу підвищення ключової ставки станом на квітень 2022
				% річних	приріст 3 початку циклу її підвищення	
Молдова	5,0	3,5	18,5*	9,5	+6,9	8
Росія	4,0	5,8	16,7	9,0	+4,8	12
Україна	5,0	7,5	13,7	10,0	+4,0	13
Азербайджан	4,0	6,7	12,1	7,5	+1,3	7
Казахстан	5,0	8,4	12,0	10,3	+1,3	8
Грузія	3,0	3,6	11,8	10,5	+2,5	13
Чехія	2,0	2,8	11,1*	4,5	+4,3	9
Білорусь	5,0	8,6	10,0*	9,3	+1,5	11
Сербія	3,0	-	8,8	1,0	-	-
Угорщина	3,0	5,3	8,5	2,9	+2,3	9
Польща	2,5	5,9	8,5*	2,8	+2,7	6
Румунія	2,5	6,3	8,5*	2,5	+1,3	6
Вірменія	4,0	1,6	7,4	8,0	+3,8	16
Албанія	3,0	-	5,7	0,5	-	-
В середньому	3,6	5,5	и,о	6,3	+3,0	10

В середньому центральні банки країн Східної Європи підвищили свої ключові ставки на 3,0 відс.п. (в Україні +4,0 відс.п.). Лідерами підвищення ключової ставки були Молдова, РФ та Чехія, в яких підвищення становило +6,9, +4,8 та +4,3 в. п. відповідно.

Однак, в усіх країнах станом на березень 2022 р. інфляція все ще знаходиться значно вище цільового рівня (в середньому перевищення цілі становить 7,3 в. п.), а в 9 країнах з 12 інфляція продовжує прискорюватися, попри підвищення ключової процентної ставки. Це свідчить про те, що режим інфляційного таргетування має низькі антиінфляційні ефекти і в країнах Східної Європи.

Примітно, що в більшості країн Східної Європи (9 з 12) підвищення ключових процентних ставок відбувалося в умовах, коли рівень інфляції ex-post вже перевищував поточний рівень цієї ставки. Тобто, ужорсточення монетарної політики в основному мало не «випереджаючий» характер відносно інфляції, а «наздоганяючий». Іншими словами монетарна політика країн Східної Європи більшою мірою пристосовувалася до нових інфляційних умов, аніж намагалася проактивно впливати на рівень цін.

Більш високі відсоткові ставки і пов'язане з цим зростання вартості кредитів, включаючи ставки за іпотечними кредитами, мають бажаний вплив на зниження внутрішнього попиту, при цьому ринок житла демонструє найраніші та найбільш очевидні ознаки уповільнення зростання в таких країнах, як США. Посилення грошово-кредитної політики в цілому - хоча і не скрізь - супроводжувалося скороченням фіскальної підтримки, яка раніше підтримувала наявні доходи домогосподарств. Загалом номінальні директивні ставки зараз вищі за рівні, що застосовуються до 2020 року як у країнах з розвинутою економікою, так і в країнах з ринком, що формується і в країнах, що розвиваються [3]. В умовах підвищеної інфляції реальні відсоткові ставки, зазвичай, ще не повернулися до рівня перед пандемією. Посилення фінансових умов у більшості регіонів, за помітним винятком Китаю, позначилося на сильному реальному зміцненні долара США.

Це також призвело до збільшення спредів прибутковості - різниці між прибутковістю державних облігацій, номінованих у доларах США або євро, і прибутковістю державних облігацій США або Німеччини - для країн, що зазнають боргових труднощів з низьким і середнім рівнем доходу (рис. 2.2).

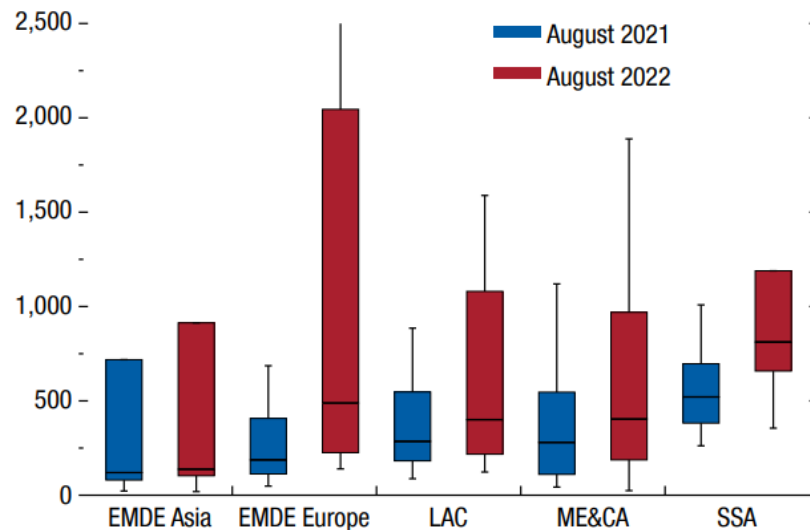


Рис. 2.2 Суверенні спреди країн з ринковою економікою, що формується, і країн, що розвиваються

У країнах Африки на південь від Сахари спреди прибутковості більш ніж двох третин суверенних облігацій перевищили рівень 700 базисних пунктів у серпні 2022 року — значно більше ніж рік тому. У Східній та Центральній Європі наслідки війни в Україні посилили глобальну схильність до ризику.

Крім грошово-кредитної політики, спалахи COVID-19 у Китаї та обмеження на пересування в рамках стратегії влади щодо боротьби з COVID-19 призвели до зниження економічної активності. Карантин у Китаї наклав значні обмеження всередині країни і порушив і так напружені глобальні ланцюжки поставок. Війна в Україні і все більш різке скорочення постачання газу до Європи посилили ризики, що існували раніше, на світових товарних ринках, знову піднявши ціни на природний газ (рис. 2.3).

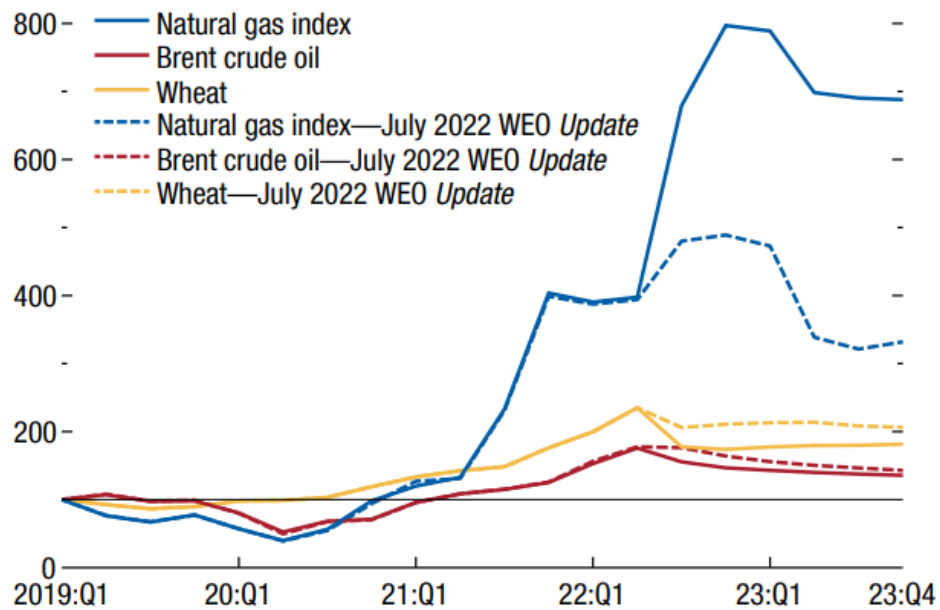


Рис. 2.3 Оптові ціни на продукти харчування та паливо

Європейські економіки, у тому числі найбільша Німеччина, зазнають впливу скорочення постачання газу. Невизначеність щодо постачання енергоносіїв, що зберігається, сприяла уповільненню реальної економічної активності в Європі, особливо в обробній промисловості, що знизило довіру споживачів і, меншою мірою, ділову впевненість. Тим не менш, сильне відновлення економіки південних країн, що залежать від туризму, допомогло забезпечити вище, ніж очікувалося, загальне зростання в першій половині 2022 [12].

Ціни на продовольство - основний чинник глобальної інфляції цього року - стали рідкісними добрими новинами: ф'ючерсні ціни падають, а угода щодо зерна у Чорному морі дає певну надію на покращення пропозиції. У загальному плані деякі ознаки вказують на те, що ціни на сировинні товари можуть почати знижуватися в міру уповільнення глобального попиту, що сприяє стримуванню інфляції. Однак недавні хвилі екстремальної спеки та посухи є яскравим нагадуванням про найближчу загрозу зміни клімату та його ймовірний вплив на продуктивність сільського господарства.

Хоча в другій половині року прогнозується невелике відновлення, річне зростання у 2023 році, ймовірно, буде набагато нижчим за середній показник до пандемії та сильне відновлення зростання у 2021 році. Прогнозується, що в 2023 році світова економіка складе на 3,2% вище, ніж у 2022 році, при цьому зростання в країнах з розвинутою економікою склало 2,4%, а в країнах з ринком, що формується, і країнах, що розвиваються, - 3,7%. У 2024 році зростання світової економіки буде скорочуватися і складе 2,7%, при цьому зростання в країнах з розвинутою економікою складе 1,1%, а в країнах з ринком, що формується, і країнах, що розвиваються - 3,7% [12].

## **2.2 Аналіз впливу війни на інфляцію в світі**

Російське вторгнення в Україну стало екзистенційним економічним шоком для Європейського Союзу. Війна вплинула на ціни на енергоносії, іншу сировину та продукти харчування. Це створило надзвичайну невизначеність і, як наслідок, нестабільні очікування щодо економічних перспектив ЄС і зони євро. Однак, незважаючи на цей негативний вплив, поточні дані та прогноз щодо динаміки інфляції та зростання виробництва в єврозоні є трохи обнадійливими. Дійсно, загальний рівень інфляції в єврозоні сповільнився третій місяць поспіль у січні 2023 року до 8,5% (з піку в 10,6% у жовтні 2022 року), навіть якщо знову в січні базова інфляція досягла 5,3%, тоді як за два місяці до цього він становив 5%.<sup>1</sup> Крім того, економічне відновлення ЄС було досить сильним у 2021 році, а економіка єврозони продемонструвала неочікувану стійкість у перші три квартали 2022 року. Тим не менш, попередні оцінки показують значне уповільнення середнього зростання єврозони. валового внутрішнього продукту (ВВП) в останньому кварталі 2022 року, хоча й менш драматично, ніж очікувалося.

Європейський центральний банк (ЄЦБ) завершив чисту купівлю фінансових активів за програмою екстреної купівлі через пандемію (PEPP) і програмою купівлі активів (APP) протягом березня-червня 2022 року. У той же період він завершив операції з рефінансування за від'ємними процентними ставками. Потім, з липня по жовтень 2022 року, Рада керуючих ЄЦБ тричі підвищувала ключові процентні ставки на загальну суму 200 базисних пунктів (б.п.), а в грудні 2022 р. і лютому 2023 р. за цим підвищенням відбулося ще два підвищення на 50 б.п. . Таким чином, сьогодні (кінець лютого 2023 року) відсоткова ставка за основними операціями рефінансування ЄЦБ становить 3%, а за депозитами – 2,5%. Це останнє значення є орієнтиром для міжбанківського ринку через велику кількість банківських резервів.

Перші сигнали уповільнення загальної інфляції, згадані вище, не пом'якшили політичну стратегію ЄЦБ. На останньому засіданні ЄЦБ підтвердив намір підвищити свої процентні ставки ще на 50 базисних пунктів на наступному засіданні в березні 2023 року та дотримуватися достатньо обмежувальних процентних ставок до відновлення цінової стабільності. Крім того, ЄЦБ знаходиться на порозі початку процесу кількісного посилення. Було підтверджено, що щомісячна заміна запасів фінансових активів на момент погашення, які стосуються APP, буде скорочена вдвічі, тобто ця заміна буде скорочена в середньому на 15 мільярдів євро на місяць з березня по червень 2023 року. скорочення продовжуватиметься після червня темпами, зумовленими майбутніми макроекономічними даними.

Позиція ЄЦБ зрозуміла. У другій половині 2021 року та перших двох місяцях 2022 року авторитетні члени Виконавчої ради ЄЦБ стверджували, що позитивні та зростаючі розриви між динамікою цін у євроні та цільовим показником у 2% були спричинені тимчасовими вузькими місцями в міжнародних ланцюгах поставок. Вони визнали структурну загрозу надмірних темпів інфляції в євроні відразу після початку російського вторгнення в Україну. На той момент ЄЦБ узяв на себе зобов'язання запровадити обмеження



монетарної політики, щоб досягти річної динаміки цін у 2% у середньостроковій перспективі, незалежно від наслідків для реальної економіки (Schnabel, 2022b; Lagarde, 2022b). Отже, згідно з висловом «errare humanum est perseverare autem diabolicum», ЄЦБ змушений не знижувати пильність занадто рано.

Останнє зауваження не означає, що поточні та майбутні рішення ЄЦБ, оприлюднені на засіданні в лютому 2023 року, повністю збігалися з позицією, прийнятою на засіданні в грудні 2022 року. Незважаючи на неоднозначні відповіді президента Лагард під час останньої прес-конференції, у більшості фінансових інвесторів виникло відчуття, що вже оголошене підвищення процентної ставки в березні 2023 року не обов'язково несумісне з майбутньою монетарною політикою, на яку більше впливає можливий негативний вплив на економічне зростання зони євро. Уповільнення економічної тенденції в останньому кварталі 2022 року підтверджує таке тлумачення як звичайне твердження про те, що «майбутні рішення ЄЦБ щодо процентних ставок продовжуватимуть залежати від даних і відповідатимуть підходу кожного засідання».

Зараз настали часи економічної, соціальної та геополітичної турбулентності. Поточні події спричинили економічні шоки, що накладаються один на один; отже, складно роз'єднати окремі причини та наслідки. Виділяють три потенційно значущі точки перелому для зміни економічного режиму, а саме початок пандемічної кризи (кінець січня 2020 року), розворот динаміки інфляції, визначений як момент, коли рівень інфляції в євроні перевищив цільовий показник у 2% (липень 2021 року) та російське вторгнення в Україну (кінець лютого 2022 року).

На рис. 2.4 показано динаміку загальної та базової інфляції в євроні (ліворуч), а також індексів промислового виробництва та виробництва послуг у євроні (права панель).

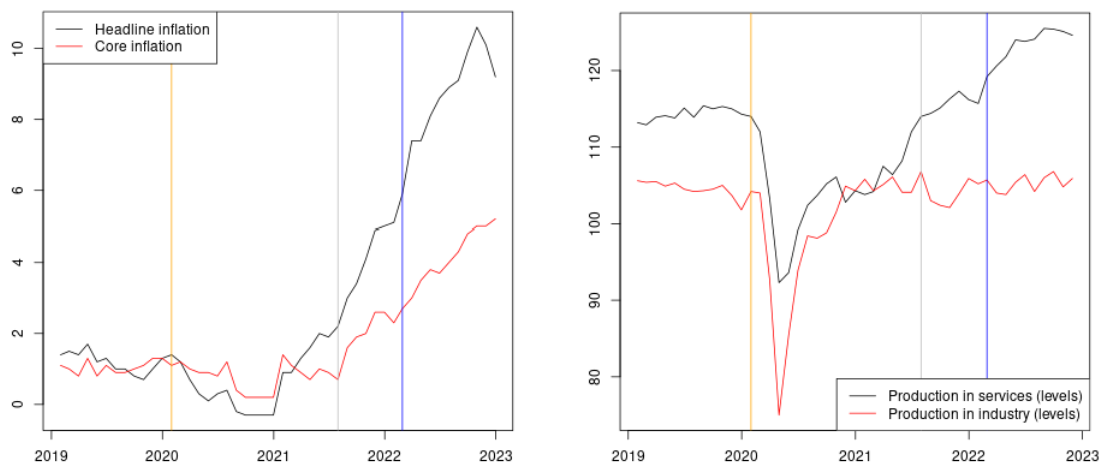


Рис. 2.4 Основні та базові річні темпи інфляції в євросоні (ліворуч), а також індекси промислового виробництва та виробництва послуг (праворуч)

Рівень загальної інфляції почав зростати на початку 2021 року. Його динаміка прискорилося з середини 2021 року до осені 2022 року. У цей же період промислове виробництво закінчило відскок після стрімкого падіння в першій половині 2020 року та увійшло у фазу значного зростання. стагнація, включаючи спад у третьому кварталі 2021 року та кількох місяцях 2022 року. Темпи зростання економіки євросоні у 2021 році та перших трьох кварталах 2022 року в основному були зумовлені хорошими показниками сектору послуг. Рівень базової інфляції мав тенденцію, аналогічну загальному рівню інфляції із затримкою в шість місяців, і сьогодні продовжує зростати.

Ці описові докази ясно показують, що надмірні темпи інфляції в євросоні почалися ще до війни в Україні та були викликані обмеженнями пропозиції, спричиненими пандемією. Несподіване збереження вузьких місць у міжнародних ланцюгах постачання сировини та інших ресурсів пояснює труднощі промислового виробництва євросоні з перетворенням відскоку на середньострокове відновлення. Низька еластичність пропозиції кількох товарів перешкоджала кількісним коригуванням до відновлення сукупного попиту, заблокованого пандемією, але потім підтримуваного щедрими трансфертами

фіскальної політики для фірм і домашніх господарств. Отже, коригування були зосереджені на підвищенні цін на вхідні ресурси, які поступово переносилися на ціни кінцевих товарів і послуг. Російське вторгнення в Україну прискорило та погіршило загалом інфляційний процес.

Незважаючи на цей переконливий наратив, важливо розрізнити відносний внесок факторів попиту та пропозиції та роль монетарної політики в процесі інфляції в євроні. Крім того, розбіжності між тимчасовими та постійними компонентами, впливом різноманітних цінових шоків, балансом між (зовнішніми та внутрішніми) змінними та формуванням інфляційних очікувань ще не знайшли переконливих та спільних пояснень. З цього випливає, що прогнози щодо динаміки цін євроні в середньостроковій та довгостроковій перспективі зазнають високого ступеня невизначеності.

На рис. 2.5 порівнюється динаміка індексів економічної та геополітичної невизначеності (ліва панель) з динамікою індексу порушення глобальних ланцюгів створення вартості (права панель).

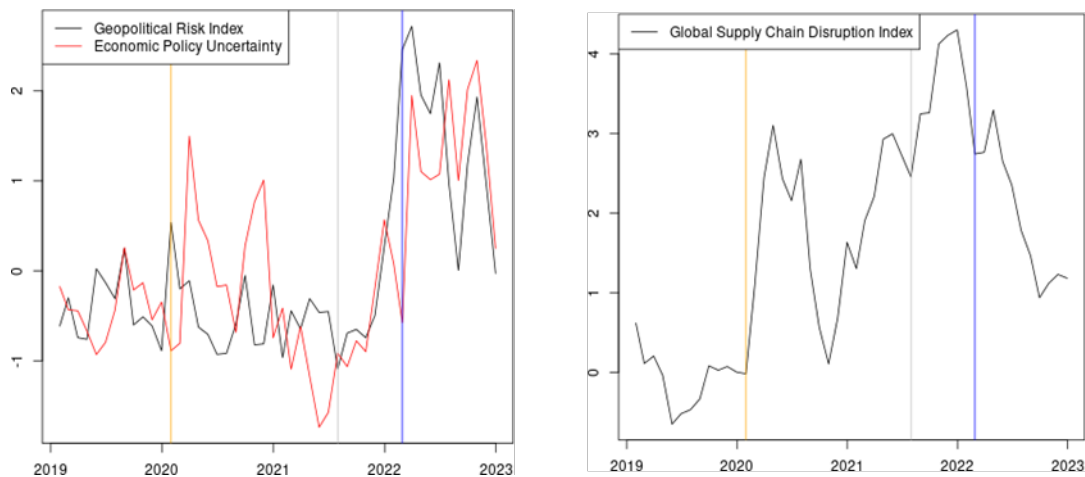


Рис. 2.5 Індекси невизначеності в зоні євро (ліворуч) і порушення глобальних ланцюжків створення вартості (праворуч)

Очевидно, що російське вторгнення в Україну спричинило значний економічний шок для євроні, коли невизначеність досягла абсолютного піку; однак перед війною в Україні невизначеність значно посилилася спалахом

пандемії та її суперечливою еволюцією. У 2021 році невизначеність стала сильно корелювати (враховуючи інтуїтивний часовий лаг) із розривами в ланцюгах постачання. Навпаки, безпосередньо перед початком війни в Україні індекс порушень глобального ланцюжка поставок знизився, а після помірного і короткочасного відскоку вгору через війну знову почав знижуватися. Потім це нове зниження перестало корелювати з динамікою індексів невизначеності. Сьогодні досліджувані показники залишаються вищими за порогові значення, досягнуті до пандемічної кризи.

На рис. 2.6 наведено більш детальний аналіз конкретних компонентів, які могли викликати та стимулювати процес інфляції в єврозоні.

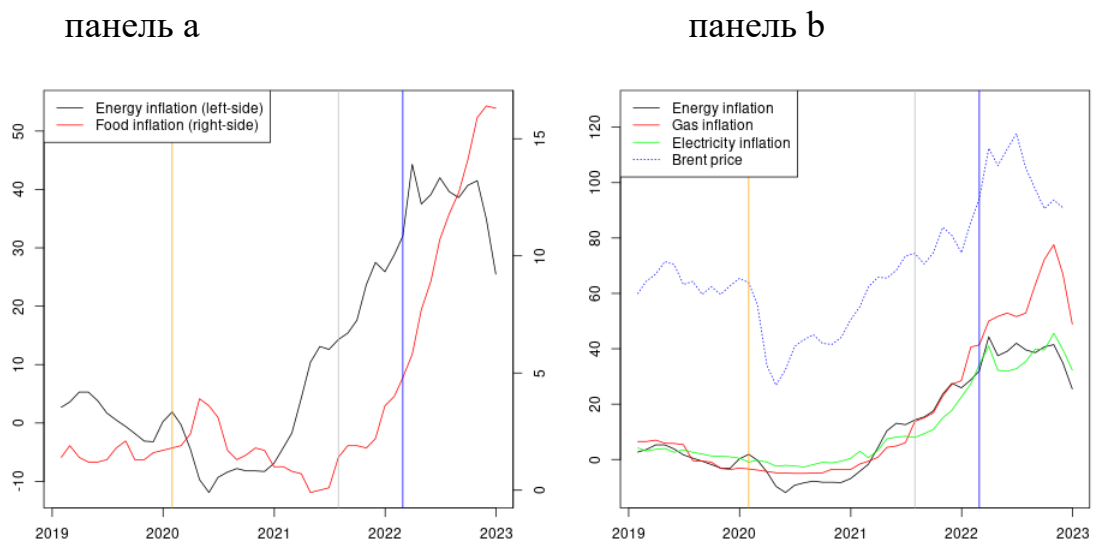


Рис. 2.6 : Рівень інфляції продовольчих товарів та енергоносіїв (панель а) та темпи інфляції окремих енергоносіїв (панель б)

Порівняння пов'язує динаміку цін на продукти харчування та енергоносії в цілому (панель а) і цін на вибрану підмножину енергетичних продуктів (панель б). Ціни на продукти харчування та енергоносії мають вирішальне значення, оскільки передбачається, що вони представляють надійні замітники обмеження з боку пропозиції, які характеризують постійний вплив COVID-19 на економіку єврозони. Оскільки загальний рівень інфляції перевищив 10%, динаміка цін на

продукти харчування та енергоносії спричинила близько двох третин. Таким чином, можна стверджувати, що вузькі місця з боку пропозиції відіграли вирішальну роль у запуску процесу інфляції в євроні та залишалися критично важливим чинником її недавньої еволюції. Однак не всі енергетичні продукти відігравали однакову роль. Як показано на панелі (b), навіть якщо енергетичні продукти постраждали від дефіциту пропозиції, динаміка їх цін не завжди була однаковою.

За кількома винятками, ці ціни на деякі промислові ресурси (сировина) зростали аж до російського вторгнення в Україну; згодом вони зафіксували значне зниження, яке було лише частково компенсовано в останньому кварталі 2022 року. Ці докази вказують на те, що ціни на вибрану сировину мали антициклічну динаміку щодо стрибків процесу інфляції та не були під впливом стійкості економіки євроні в перші три квартали 2022 року. Вірогідне пояснення полягає в тому, що ці самі ціни залежали від інтенсивності порушення ланцюга поставок, як показано індексом на рис. 2.5.

На рис. 2.7 показано темпи зростання договірної заробітної плати в євроні, яка відображає результати процесів колективних переговорів.<sup>6</sup> У третьому кварталі 2022 року зарплати почали зростати помірними темпами також у євроні (близько 3% відносно той же квартал попереднього року). Якщо припустити середньорічне зростання продуктивності праці приблизно на 1%, зростання заробітної плати буде узгоджено з досягненням середньострокової цілі ЄЦБ щодо інфляції в 2%. Таким чином, якщо залишити осторонь будь-яку оцінку розподілу доходів, дані показують, що тиск на заробітну плату є незначним або є – щонайбільше – вторинним ефектом у євроні. Однак, на думку багатьох економістів (наприклад, Visco, 2023), ризик спіралі «заробітна плата-ціна» залишається серйозною проблемою для ЄЦБ.



Рис. 2.7 Річна процентна зміна узгодженої заробітної плати в євросоні

Таким чином, попередні описові дані показують, що війна не є джерелом інфляційного шоку. Порухення міжнародних ланцюжків створення вартості та пов'язаний з ним енергетичний шок через пандемію мали набагато сильніший вплив на інфляцію в євросоні, ніж війна в Україні. Як підкреслює динаміка цін на продукти харчування, цей вплив ще не повністю поглинено; ціни на ресурси залишаються занадто високими, за винятком заробітної плати. Отже, навіть якби довгострокові інфляційні очікування в євросоні мали тенденцію до зниження у другому кварталі 2022 року, вони не були б повністю закріплені на цільовому рівні 2%. Крім того, ця багатообіцяюча тенденція була перервана в другій половині 2022 року. Отже, тривала фаза інфляції вище цільового показника може становити значний ризик зняття з якоря.

### 2.3 Існуючий інструментарій боротьби з інфляцією

Інфляція зазвичай контролюється Центральним банком та/або урядом. Основною політикою, яка використовується, є монетарна політика (зміна

процентних ставок). Проте теоретично існує цілий ряд інструментів для контролю над інфляцією, зокрема:

Грошово-кредитна політика – вищі відсоткові ставки зменшують попит в економіці, що призводить до зниження економічного зростання та інфляції.

Контроль над пропозицією грошей – монетаристи стверджують, що існує тісний зв'язок між пропозицією грошей та інфляцією, тому контроль над пропозицією грошей може контролювати інфляцію.

Політика пропозиції – політика підвищення конкурентоспроможності та ефективності економіки, що знижує довгострокові витрати.

Фіскальна політика – вища ставка податку на прибуток може зменшити витрати, попит та інфляційний тиск.

Контроль заробітної плати та цін – спроба контролювати заробітну плату та ціни теоретично може допомогти зменшити інфляційний тиск. Однак вони рідко використовуються, оскільки зазвичай неефективні.

У період швидкого економічного зростання попит в економіці може зростати швидше, ніж її здатність його задовольнити. Це призводить до інфляційного тиску, оскільки фірми реагують на дефіцит підвищенням ціни. Можна назвати цю інфляцію попиту.

У відповідь на інфляцію Центральний банк може підвищити процентні ставки.

Вищі відсоткові ставки роблять запозичення дорожчими, а заощадження — привабливішими.

Власникам будинків доведеться сплачувати збільшені виплати за іпотечними кредитами, що призведе до зменшення наявного доходу.

Тому домогосподарства матимуть менше можливостей і стимулів витратити

Крім того, фірми будуть утримуватися від запозичень для фінансування інвестицій, що призведе до зниження інвестицій бізнесу.

Таким чином, вищі відсоткові ставки досить ефективно сповільнюють споживчі витрати та інвестиції, що призводить до нижчих темпів економічного зростання. А в міру уповільнення економічного зростання сповільнюється і інфляція.

Вища відсоткова ставка також повинна призвести до вищого обмінного курсу (вища відсоткова ставка приваблює гарячі грошові потоки). Подорожчання обмінного курсу також зменшить інфляційний тиск за рахунок:

Здешевлення імпорту. (Буде нижча ціна на імпортні товари, такі як бензин і сировина)

Зниження попиту на експорт і, отже, зниження загального попиту в економіці.

Оскільки експорт є менш конкурентоспроможним, фірми-експортери матимуть стимул скорочувати витрати та підвищувати конкурентоспроможність з часом.

Так, наприклад в Великобританії у 2022 році відсоткові ставки були підвищені, щоб впоратися зі сплеском інфляції. Проте підвищення процентних ставок є відносно низьким порівняно з розміром інфляції ( рис. 2.8). Це тому, що Банк Англії сподівається, що інфляція буде тимчасовою.

Якщо подивитися на інфляцію та процентні ставки в післявоєнний період, видно, що процентні ставки зросли до 15% у 1990 році, щоб впоратися з інфляцією в 10% ( рис. 2.9)



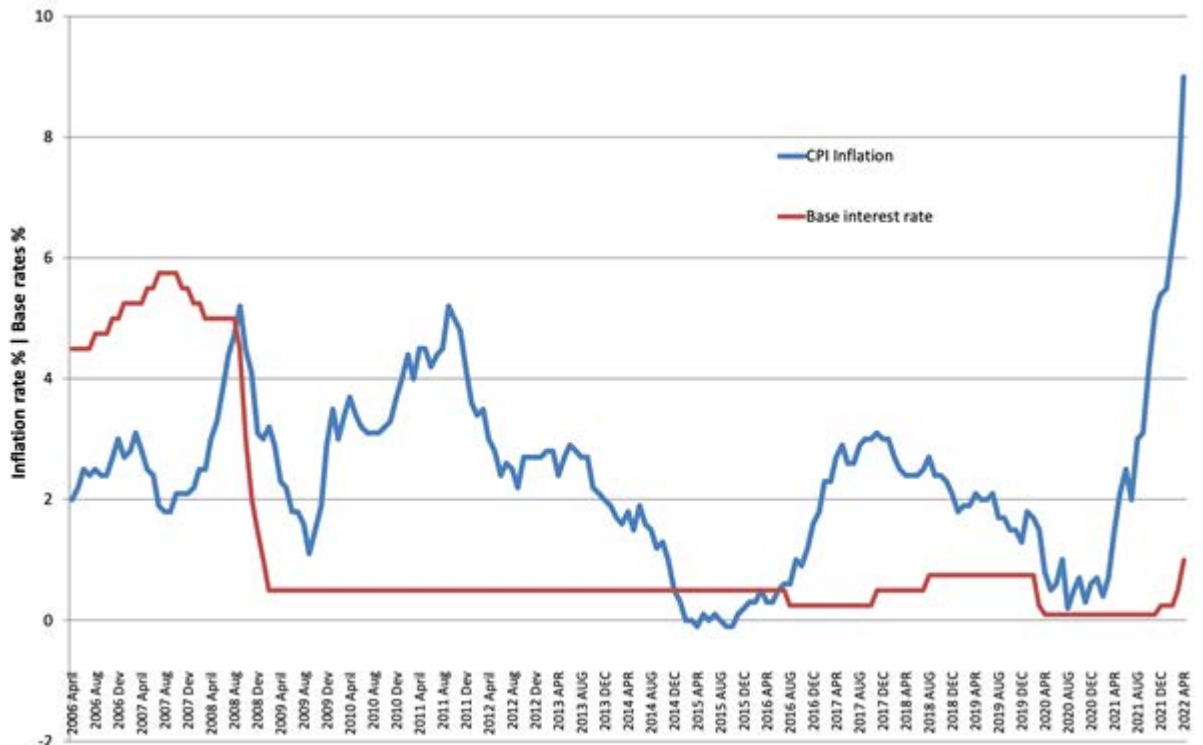


Рис. 2.8 Інфляція та процентні ставки у Великобританії

У рамках монетарної політики багато країн мають цільовий рівень інфляції (наприклад, цільовий рівень інфляції у Великобританії становить 2%, +/-1). Аргумент полягає в тому, що якщо люди вірять, що цільовий показник інфляції є надійним, то це допоможе знизити інфляційні очікування. Якщо інфляційні очікування низькі, стає легше контролювати інфляцію.

Країни також зробили Центральний банк незалежним у встановленні монетарної політики. Аргумент полягає в тому, що незалежний Центральний банк буде вільний від політичного тиску та уникне помилок, таких як зниження процентних ставок перед виборами, щоб заслужити прихильність виборців.

Щоб зменшити інфляцію, уряд може збільшити податки (наприклад, податок на прибуток і ПДВ) і скоротити витрати. Це покращує бюджетну ситуацію уряду та допомагає зменшити попит в економіці.

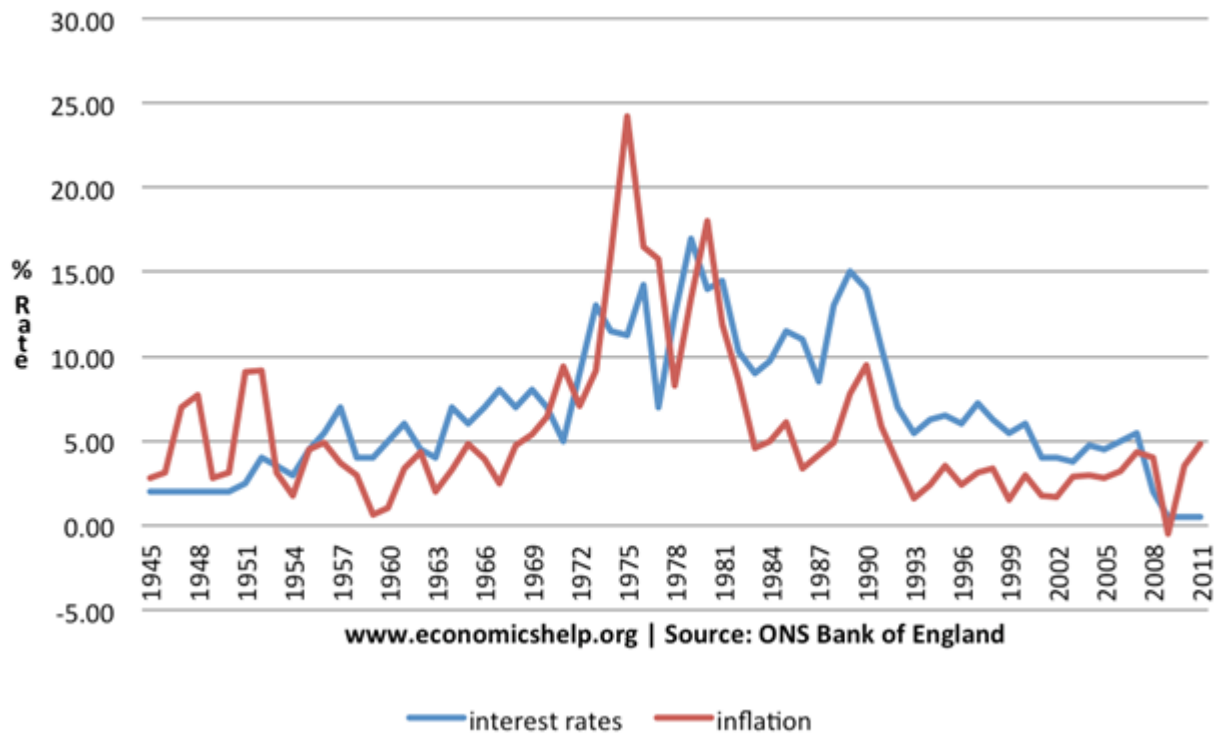


Рис. 2.9 Інфляція та процентні ставки після війни

Обидві ці політики знижують інфляцію шляхом зменшення зростання сукупного попиту. Якщо економічне зростання швидке, скорочення зростання попиту може зменшити інфляційний тиск, не викликаючи рецесії.

Інші заходи щодо зниження інфляції

1. Зменшити очікування. Ключовим чинником інфляції з часом є інфляційні очікування. Якщо люди очікують інфляції наступного року, фірми піднімуть ціни, а працівники вимагатимуть підвищення зарплати. Це очікування, як правило, спричиняє вищу інфляцію. Якщо Центральний банк і уряд зможуть ефективно зменшити очікування, зробивши реальні погрози взяти інфляцію під контроль, це полегшить їх роботу.

2. Контроль цін. З інфляцією видно, як фірми намагаються підвищити ціни, наскільки це можливо, щоб зберегти прибутковість і впоратися зі зростанням витрат. Один із способів спробувати уникнути такої інфляції «підштовхування прибутку» — запровадити контроль цін. Саме тут уряд встановлює обмеження на підвищення цін.

Наприклад, у 1971 році президент Ніксон заморозив ціни, які він знову запровадив у 1973 році після перемоги на виборах. Замороження цін було політично популярним протягом короткого часу, але в основному провалилося. Компанії обмежили пропозицію, а коли припинилося заморожування цін, придушена інфляція повернулася з подвоєною силою. Однак варто зазначити, що контроль над цінами під час війни був успішним у зменшенні інфляції. Одне дослідження, проведене Полом Евансом, показало, що під час Другої світової війни контроль за цінами успішно підтримував ціни на 30% нижчими, ніж за інших умов. (хоча це було з нормуванням і зниженням виробництва на 7%).

3. Контроль заробітної плати. Якщо інфляція спричинена зростанням заробітної плати (наприклад, впливові профспілки ведуть переговори про підвищення реальної заробітної плати), тоді обмеження зростання заробітної плати може допомогти пом'якшити інфляцію. Нижче зростання заробітної плати зменшить витрати фірм і призведе до зменшення надлишкового попиту в економіці.

Однак, як виявила Великобританія в 1970-х роках, може бути важко контролювати інфляцію за допомогою політики доходів, особливо якщо профспілки є могутніми. Крім того, контроль заробітної плати вимагає широкого співробітництва в економіці, але якщо фірми стикаються з нестачею робочої сили, вони будуть більше стурбовані тим, щоб отримати працівників, навіть якщо їм доведеться перевищити державний контроль заробітної плати.

4. Монетаризм. Монетаризм прагне контролювати інфляцію, контролюючи пропозицію грошей. Монетаристи вважають, що існує тісний зв'язок між пропозицією грошей та інфляцією. Якщо можна контролювати зростання грошової маси, то можна взяти під контроль інфляцію. Монетаристи наголошують на таких політиках, як:

Вищі відсоткові ставки (посилення монетарної політики)

Скорочення бюджетного дефіциту (дефляційна фіскальна політика)

Контроль над грошима, що створюються урядом

Однак на практиці зв'язок між грошовою масою та інфляцією менш сильний.

5. Політика з боку пропозиції. Часто причиною інфляції є постійна неконкурентоспроможність і зростання витрат. Політика пропозиції може дозволити економіці стати більш конкурентоспроможною та допомогти пом'якшити інфляційний тиск. Наприклад, більш гнучкі ринки праці можуть допомогти зменшити інфляційний тиск.

Однак політика пропозиції може зайняти багато часу і не може впоратися з інфляцією, спричиненою зростанням попиту.

6. Курсова політика. Країна може прагнути утримати інфляцію на низькому рівні, приєднавшись до механізму фіксованого обмінного курсу. Аргумент полягає в тому, що якщо вартість валюти є фіксованою (або напівфіксованою), то це створює дисципліну для утримання інфляції на низькому рівні. Якщо інфляція зростає, валюта стане неконкурентоспроможною і почне падати. Наприкінці 1980-х Сполучене Королівство приєдналося до Європейського механізму обмінних курсів (ERM), щоб частково взяти інфляцію під контроль. Однак таргетування інфляції через обмінний курс може бути складним, і Велика Британія була змушена вийти з ERM у 1992 році.

6. Шляхи зменшення гіперінфляції – зміна валюти. У період гіперінфляції звичайна політика може бути непридатною. Очікування щодо майбутньої інфляції може бути важко змінити. Коли люди втрачають довіру до валюти, може виникнути необхідність запровадити нову валюту або використовувати іншу, як долар (наприклад, гіперінфляція в Зімбабве).

Інфляція витрат (наприклад, через зростання цін на нафту) може призвести до інфляції та нижчого зростання. Це найгірший вид інфляції, і її важче контролювати, не призводячи до нижчого зростання. У 2022 році у світі спостерігалось зростання інфляції витрат через зростання цін на енергоносії та завершення карантину через COVID-19, що спричинило дефіцит поставок.

Інфляцію витрат важче зменшити, оскільки вона в основному спричинена проблемами пропозиції. Підвищення відсоткових ставок є грубим інструментом, який, швидше за все, призведе до неприйнятно нижчого зростання. Ось чому центральні банки схильні терпіти високі темпи інфляції витрат і сподіваються, що вони будуть короткочасними. У довгостроковій перспективі можна спробувати вирішити проблеми з пропозицією, такі як більш гнучкі ринки праці, накопичення запасів нафти для подолання криз і політика підвищення конкурентоспроможності.

## **2.4 Інфляційні процеси в Україні**

Як і очікувалося, інфляція прискорилося з початку повномасштабної війни (до 26,6% р/р у грудні 2022 року), насамперед під впливом факторів пропозиції. Однак, незважаючи на виклики війни та високу світову інфляцію, в Україні інфляція залишалася під контролем і стабілізувалася до кінця року [18].

Очікується, що зростання споживчих цін у 2023 році сповільниться через жорсткі монетарні умови, нижчу глобальну інфляцію та слабкий попит. Надалі дія дезінфляційних факторів посилюватиметься за рахунок очікуваного зниження ризиків безпеки, відновлення логістики та зростання врожаїв. Проте інфляція залишатиметься вище цільового діапазону протягом усього прогностичного горизонту через швидке зростання адміністративно регульованих цін і тарифів.

Споживча інфляція стабілізувалася наприкінці 2022 року, але залишалася високою.

Протягом 2022 року споживчі ціни в Україні перебували під сильним висхідним тиском. Це було зумовлено насамперед наслідками російської агресії, що призвело до різкого зростання витрат бізнесу і зниження пропозиції. Тиск глобальних процесів також був сильним: у багатьох країнах інфляція досягла

найвищого рівня за багато років, а деякі розвинені економіки зіткнулися з двозначним темпом зростання цін [31]. Але навіть за таких складних умов інфляційні процеси в Україні залишалися контрольованими.

Річне зростання індекс споживчих цін (ІСЦ) у 4 кварталі 2022 року майже не змінилося (26,6% у грудні) і було нижчим порівняно з жовтневим прогнозом НБУ. Незважаючи на високу поточну інфляцію, інфляційні очікування домогосподарств та підприємств (які в Україні переважно є адаптивними) стабілізувалися у другій половині та почали покращуватися наприкінці року. Ймовірно, це було зумовлено фіксацією курсу гривні за зовнішньоекономічними операціями, зміцненням курсу на готівковому ринку, незмінністю тарифів на комунальні послуги та зменшенням грошового фінансування бюджету [18].

Хоча коригування офіційного обмінного курсу в липні продовжувало відображатися на цінах на непродовольчі товари, режим фіксованого обмінного курсу загалом був сприятливим для стабілізації очікувань та стримування інфляційних процесів. Зокрема, відчутний вплив обмінного курсу на ціни виробників продовжив слабшати в 4 кварталі 2022 року.

Зростання інфляційного тиску також стримувалося високою адаптованістю українського бізнесу до складних умов та подальшою деокупацією території країни. Зокрема, у другому півріччі логістичні проблеми стали менш важливими як фактор цінових очікувань бізнесу. Звільнення частини Херсонської області в IV кварталі розблокувало регіон і дозволило відправляти туди більш якісні та дешеві товари з інших регіонів України. Таким чином, у грудні в місячному вимірі в Херсонській області була зафіксована дефляція, що сприяло зменшенню розбіжності між річною інфляцією в цій області та середніми показниками по Україні. Але цей процес відбувається досить повільно через близькість лінії фронту в цій області [18].

Звільнення частини Херсонської області також супроводжувалося меншою інтенсивністю обстрілів у Миколаївській області, що також мало дезінфляційний ефект.

Інфляцію також стримували слабкий споживчий попит, а також зміни в його структурі, зумовлені пріоритетністю витрат. Повільніше зростали ціни на неосновні товари, зокрема побутову техніку та домашній текстиль. Темпи зростання цін на послуги протягом року були помірними, а наприкінці року навіть знизилися. Зокрема, слабкий попит стримував зростання неосновних послуг, таких як послуги спортивних клубів, провайдерів кабельного телебачення, страховиків, автостоянок і туристичних агентств. Це переважило швидше зростання цін на медичні, телекомунікаційні та ресторанный послуги, викликане підвищенням вартості, зокрема в результаті енергетичної кризи.

Незважаючи на слабший урожай цього року, пропозиція сільськогосподарської продукції була достатньою для забезпечення внутрішніх потреб України. Крім того, хоча зерновий коридор працював, експортні ціни на українські зернові та іншу сільськогосподарську продукцію залишалися низькими через логістичні труднощі та високі ризики. Це, в свою чергу, стримувало зростання цін на внутрішньому ринку. Зокрема, повільніше зростали ціни на гречку, інші крупи та борошно. Здешевлення кормів частково компенсувало вплив зменшення поголів'я худоби та вплив дефіциту електроенергії на ціни тваринницької продукції. Зростання цін на овочі, насамперед ті, які використовуються для приготування борщу, також сповільнилося через збільшення пропозиції з центральних і північних регіонів. Пропозиція яблук також була надмірною внаслідок обмеженого експорту, через що ціни на них були нижчими, ніж минулого року.

Проте, незважаючи на стабілізацію, що спостерігалася наприкінці року, інфляційний тиск залишався високим і нерівномірним. Зростання витрат, викликане, зокрема, перебоями з постачанням електроенергії, було одним із основних факторів, які вплинули на очікування бізнесу щодо зміни цін на свої товари і послуги. Зберігаються великі розбіжності в зростанні цін між регіонами. Ціни в областях, розташованих поблизу лінії фронту, зростали відносно вищими темпами через ризики безпеки та складну логістику, тоді як у безпечніших

західних регіонах вони були обумовлені відносно сильнішим попитом. Збільшення оцінок основного інфляційного тренду також свідчить про значну нерівномірність інфляційного тиску. З одного боку, це може відображати структурні зміни в економіці України, пов'язані з війною та економічною кризою. З іншого боку, це може бути продуктом накопичених дисбалансів, зокрема в енергетичному секторі в результаті адміністративних рішень, які стримуватимуть зниження інфляції в майбутні періоди.

На додаток до постійних наслідків пошкодження виробничих потужностей і складної логістики, енергетична криза стала важливим проінфляційним фактором з кінця 2022 року. У короткостроковій перспективі це мало навіть дезінфляційний ефект, і підприємства досить швидко адаптувалися до нових умов. Однак необхідність підтримувати автономне електропостачання та/або вносити зміни в графіки роботи все одно призвела до подальшого зростання витрат, що тисне на зростання цін.

Зокрема, зростання попиту на паливо, в тому числі паливо для генераторів, пришвидшило зростання цін на паливо в кінці року (до 69,4% у грудні) [18]. Очікуване повернення податків на паливо до довоєнного рівня стане одним із головних факторів зростання цін на паливо у 2023 році. Це сприятиме загальній інфляції через перехід від цін на паливо до цін на інші товари та послуги, зокрема транспортні послуги. Надалі ціни на паливо стабілізуються завдяки поступовому зниженню світових цін на сиру нафту. У 2024 році паливна складова почне сповільнювати загальну інфляцію як безпосередньо, так і через вторинні ефекти.

З весни 2023 року продовольча інфляція поступово сповільнюється, але залишається відносно високою протягом року через нижчі врожаї, стабільно високі ризики для безпеки та наслідки перебоїв з електропостачанням. У міру того, як ризики для безпеки зменшаться, інфляція сирих продуктів харчування швидко знизиться завдяки відновленню технологічних ланцюжків і ланцюжків поставок, більшим урожаям і очікуваному зниженню світових цін на продовольство та енергію. За умови відсутності нових суттєвих шоків інфляція



сирої їжі стабілізується на рівні 3%-4% з кінця 2024 року завдяки насиченню продовольчого ринку як вітчизняними, так і імпортними продуктами.

Значний вплив на загальну інфляцію матиме адміністративне приведення цін і тарифів до економічно обґрунтованого рівня

Темпи зростання адміністративно регульованих цін стабілізувалися на рівні близько 15% у другій половині року. Основний внесок у зростання інфляції регульованих цін надало прискорене зростання цін на алкогольні напої, насамперед через збільшення виробничих витрат на енергоносії, сировину та тару. Зростання цін на тютюнові вироби прискорилося під впливом витрат і ефекту від коригування обмінного курсу. З іншого боку, транспортні послуги подорожчали повільніше, оскільки ціни на паливо в попередні місяці зростали повільніше. Мораторій на підвищення цін на комунальні послуги для населення залишався головним чинником стримування зростання адміністративно регульованих цін.

## РОЗДІЛ 3 ШЛЯХИ ПОДОЛАННЯ ІНФЛЯЦІЇ СВІТОВИЙ ДОСВІД ТА МОЖЛИВОСТІ ДЛЯ УКРАЇНИ

### 3.1 Ефективність існуючої політики подолання інфляції в світі

Оцінка середньострокових перспектив інфляції в країнах ЄС є складною, оскільки геополітичне та економічне середовище є дуже невизначеним, тому еволюція основних факторів, що прямо чи опосередковано спричиняють інфляцію, головним чином енергоносії та продовольство, на даному етапі залишається невідомою. Однак останнім часом спостерігається значне зниження цін на енергоносії, особливо на природний газ. Це означає, що мало б відбутися не лише уповільнення інфляційного тиску (якби ціни досягли високого «плато» і залишилися на ньому, це вже було б дефляційним), але енергія може стати дефляційною силою в наступні періоди. Очевидно, що ця сила призведе до зниження інфляції в найближчі періоди.

У той же час, існують деякі елементи стійкості інфляції: таблиця «затрати-випуск», яка означає, що виробничі ціни можуть реагувати на ціни на ресурси з деякою затримкою, різні індексації як товарів, так і послуг і заробітної плати, які (залежно від інституційних деталей) не були повністю вбудовані.

Крім того, цінові щити, які встановили уряди, у майбутньому стануть менш щедрими, що може сприяти підвищенню інфляції в наступні кілька кварталів.

Залишається те, що наразі потенційні вторинні ефекти були досить приглушеними, тому наша оцінка полягає в тому, що можна абстрагуватися від них, оцінюючи перспективи інфляції, принаймні на даний момент.

Підвищення темпів інфляції за НІСР нарешті викликало різке підвищення облікових ставок Європейського центрального банку (ЄЦБ). З липня 2022 року ставка за основними операціями рефінансування зросла на 3 п.п. і підніметься на 0,5 п.п. більше в березні 2023 року після заяви пані Лагард у лютому 2023 року. Після того, як з 1 липня 2022 року ЄЦБ вирішив припинити купівлю чистих

активів у рамках своєї програми купівлі активів (APP), політична позиція явно змінилася в бік скорочення. Хоча дехто може стверджувати, що реальні відсоткові ставки залишаються від'ємними, зміна реальних відсоткових ставок з липня 2022 року є позитивною [12].

Очевидно, що для кредитних потоків (обсягів), а також витрат на фінансування (цін) ефективність заходів грошово-кредитної політики є безперечною. Крива дохідності перемістилася вгору, а ставки банківських кредитів також зросли.

Загалом відбулося різке зростання вартості кредитів для домогосподарств, урядів і корпорацій унаслідок нещодавнього підвищення процентних ставок. Зростання цін на житло сповільнюється в багатьох країнах, а в деяких країнах ціни на житло навіть знижуються. Усе це свідчить про те, що монетарна політика має суттєвий вплив на фінанси та домогосподарства.

Що стосується обсягів, інформація з останнього опитування банківського кредитування країн ЄС вказує на зниження попиту на кредити з боку компаній і значне зниження попиту на кредити з боку домогосподарств, що пояснюється вищими процентними ставками та невизначеністю. Повідомляється, що кредитні стандарти, які передбачають збільшення витрат на фінансування, більш високе сприйняття ризику та зниження толерантності до ризику, також стали жорсткішими.

Чи є такі заходи монетарної політики ефективними для уповільнення інфляції, залишається більш сумнівним. Грошово-кредитна політика може спрацювати в тій мірі, в якій менший попит означає також менший попит на енергію. Це висновок, який може впливати з аналізу Гонсалвеса та Кестера (2022), оскільки вони повідомляють про зростаючий внесок факторів попиту в базову інфляцію протягом 2022 року. Однак непрямі наслідки монетарної політики через очікування та зростання заробітної плати є менш певними [15].

Зростання цін на енергоносії – це не лише шок у пропозиції (як це часто припускають), а й гальмування купівельної спроможності та споживчого попиту.

Відповідно до цього споживчий попит останнім часом був досить анемічним, якщо мати на увазі, що деякі країни єврозони все ще оговтуються від економічних і соціальних наслідків пандемії, колишньої кризи. Це стосується Іспанії, реальний ВВП якої на 4 квартал 2022 року все ще на 0,9% нижчий за 4 квартал 2019 року, згідно з даними Євростату [12]. Це також меншою мірою стосується Німеччини, реальний ВВП якої трохи нижчий за значення 2019 року. Крім того, споживча впевненість є низькою відповідно до Індексу споживчої довіри ОЕСР.

Отже, Немонетарний характер інфляції був і залишається основною причиною низької ефективності антиінфляційних монетарних заходів центральних банків в сучасних умовах. Надмірне підвищення процентної ставки в умовах шоків пропозиції призводить до небезпечного пригнічення попиту та зростання безробіття, що не усуває інфляційний тиск, а лише його консервує. Саме тому центральні банки провідних країн світу довго вичікують з підвищенням номінальних процентних ставок, зберігаючи реальні процентні ставки в суттєвому негативному діапазоні.

Нерозвиненість трансмісійного механізму є іншим ключовим фактором недієвості режиму інфляційного таргетування в країнах з ринками, що формуються. Низький рівень кредитування, низький рівень заощаджень, нерозвинені ринки державних облігацій – не дають змоги адекватно передавати імпульси процентної ставки до товарних ринків. Суб'єкти економіки у своїй діяльності переважно покладаються на власні кошти та меншою мірою залежать від зміни вартості грошей для банків.

В нинішніх умовах загострення проблем постачання товарів (зокрема енергоносіїв) та невизначеності щодо економічного зростання дієвість грошово-кредитної політики в боротьбі з інфляцією є сумнівною.

### **3.2 Шляхи подолання інфляції в Україні**

На думку вчених інфляція в Україні знизиться за допомогою жорстких монетарних умов, уповільнення глобальної інфляції, покращеної логістики та адаптації бізнесу до війни.

Ризики безпеки ще довго залишатимуться важливим проінфляційним фактором. Проте інфляція почне знижуватися, інфляційні очікування економічних суб'єктів покращаться, а проінфляційні наслідки шоків пропозиції зменшаться завдяки відновленню виробничих потужностей і оптимальним логістичним зв'язкам, а також очікуваному збільшенню врожаїв.

Сукупний попит залишатиметься нижчим за рівноважний рівень протягом тривалого часу. Таким чином, інфляційний тиск з боку попиту буде низьким, що в умовах жорстких монетарних умов стримуватиме проінфляційний тиск шоків пропозиції, зокрема шоків, пов'язаних з наслідками дефіциту електроенергії. У результаті базова інфляція знизиться приблизно до 15% наприкінці 2023 року. Поступове зникнення шоків пропозиції з наступного року призведе до подальшого зниження базової інфляції до однозначних значень наприкінці 2024 року та до 3% на кінець прогнозного періоду. Майже всі основні складові базової інфляції будуть знижуватися. У післявоєнний період базова інфляція буде здебільшого зумовлена відновленням попиту та зарплат, що найбільше вплине на ціни на послуги. Крім того, високий попит на реконструкцію житла створить сильний тиск попиту на ціни відповідних товарів і послуг.

Однак інфляція залишатиметься високою через наслідки високих витрат, пов'язаних з війною, понесених підприємствами, зокрема через дефіцит електроенергії

Основним припущенням макроекономічного прогнозу є те, що на початку 2024 року безпекові ризики почнуть суттєво зменшуватися завдяки успішним операціям української армії. Отже, найсерйознішим ризиком є більш висока інтенсивність і більша тривалість повномасштабної війни Росії.

Економіка України вже майже рік працює в умовах повномасштабної війни. Ризики безпеки формуватимуть перспективи розвитку економіки надалі.

Таким чином, найзначнішим ризиком для цього макропрогнозу є інтенсифікація або більша тривалість активних бойових дій в Україні. Кожен місяць агресії Росії призводить до значних людських і економічних втрат і погіршення перспектив розвитку. За сценарію, коли високі ризики безпеки зберігаються протягом тривалого періоду, економіка зазнає більш значних втрат з точки зору ВВП і потребуватиме більше часу, щоб повернутися на шлях сталого зростання, навіть якщо підприємства адаптуються до умов війни. Відповідно, відновлення ринку праці відбуватиметься повільніше, як з точки зору зниження безробіття, так і з точки зору підвищення заробітної плати. З погіршенням споживчих настроїв зростуть девальваційні очікування, пов'язані з довгостроковим зниженням валютних надходжень від експорту. Водночас інфляція у 2024 році може бути нижчою за базовий сценарій через подальше продовження мораторію на підвищення тарифів на комунальні послуги. Однак після скасування мораторію інфляція може виявитися вищою, ніж прогнозувалося в базовому сценарії, через внесок адміністративно регульованих цін [18].

У важких економічних умовах війни державні фінанси залишаються вразливими. Економічні втрати від дефіциту електроенергії ставлять під загрозу заплановані податкові надходження. Оскільки потенціал для оптимізації витрат у воєнний час обмежений, відсутність податкових надходжень може призвести до більшого дефіциту бюджету. Хоча уряд стримано підійшов до формування видатків, існує значний ризик того, що видатки доведеться збільшувати, насамперед у разі посилення ризиків безпеці та руйнування критичної інфраструктури. Крім того, значна кількість вимушених переселенців створює ризик зменшення власних надходжень Пенсійного фонду, а отже, потреби у більшій бюджетній підтримці. Оскільки війна є непередбачуваною за своєю природою, можливо, виникнуть проблеми з регулярністю виплат міжнародної допомоги та можуть виникнути додаткові бюджетні потреби. Це створює ризик того, що НБУ може відновити монетарне фінансування державного бюджету. У разі реалізації такого сценарію інфляційні та девальваційні очікування

погіршаться, і НБУ буде змушений застосовувати більш жорсткий підхід до монетарної політики, ніж за базового сценарію макропрогнозу.

Значним ризиком для інфляційного прогнозу, зазначеного вище, є терміни та розмір майбутнього коригування енергетичної складової тарифів на житлово-комунальні послуги. Висока соціальна значущість цін на енергоносії, безсумнівно, вплине на рішення про їх доведення до економічно обґрунтованого рівня в післявоєнний період. З одного боку, стрімке зростання вартості енергоресурсів для домогосподарств могло б усунути дисбаланси в енергетиці та покращити фінансовий стан державних енергетичних компаній. З іншого боку, це створить значний інфляційний тиск, посилить соціальну напругу та збільшить пряме навантаження на бюджет через надання субсидій домогосподарствам. Однак тривалі затримки підвищення цін накопичуватимуть квазіфіскальні дисбаланси в енергетиці, що також створює ризики для бюджету. Крім того, це перенесе ціновий тиск у майбутнє.

Подальше зростання дефіциту електроенергії, якщо енергетична інфраструктура країни зазнає більшої шкоди, є значним ризиком для прогнозу ділової активності. Серйозна нестача потужностей зробить відключення електроенергії у споживачів, у тому числі промислових, більш тривалими, що ускладнить ведення бізнесу. Беручи до уваги важливість енергетичного сектору для економіки та високий рівень невизначеності щодо майбутніх ракетних атак, ризик того, що частина людей, які виїхали з України, залишаться за кордоном, може зрости, якщо військові дії збільшаться в тривалості та інтенсивності, а енергетична інфраструктура з'явиться під подальшою атакою. Крім того, несприятливі соціально-економічні умови в Україні в післявоєнний період можуть призвести до зростання еміграції, якщо чоловікам віком 18-60 років буде дозволено виїхати. Такий відтік спричинить брак робочої сили та посилить диспропорції на ринку праці, що погіршить перспективи економічного відновлення. Зростання витрат на оплату праці для підприємств посилить інфляційний тиск, але це зростання буде компенсовано слабшим споживчим

попитом. У довгостроковій перспективі існує ризик демографічної кризи через виїзд значної кількості молоді з України.

Часткове розблокування чорноморських портів України дозволило відновити експорт деяких продуктів харчування та пом'якшило негативні наслідки збоїв у ланцюзі поставок у торгівлі з міжнародними партнерами. Однак існує значний ризик того, що «зерновий коридор» може бути закритий або суттєво обмежений. Це значно погіршить перспективи експорту сільськогосподарської продукції та зменшить валютні надходження України. Такі вимушені експортні обмеження тимчасово уповільнили б зростання цін на продукти харчування в Україні через збільшення пропозиції на внутрішньому ринку. Однак це негативно вплине на очікування сільгоспвиробників щодо майбутнього врожаю та спонукатиме ці підприємства скорочувати посіви сільськогосподарських культур, стримуючи економічну активність. За такого сценарію тиск на обмінний курс посилиться, що потенційно вимагатиме більш жорсткої монетарної політики.

Плани повоєнного відновлення України передбачають тісну співпрацю з міжнародними кредиторами та донорами. Інвестиції, необхідні для відновлення інфраструктури та виробничих потужностей, пошкоджених під час війни, становлять сотні мільярдів доларів США. Базовий сценарій макроекономічного прогнозу не передбачає масових надходжень коштів на реконструкцію, оскільки триває накопичення таких ресурсів та деталізація відповідної програми. Посилений євроінтеграційними реформами, запуск такого проекту в найближчій перспективі значно прискорить економічне зростання. Доходи домогосподарств зростатимуть набагато швидше, ніж передбачає базовий сценарій, що призведе до посилення основного інфляційного тиску. Однак це буде компенсовано ефектами обмінного курсу, оскільки країна отримує приплив валюти та знижується премія за ризик. Це дозволить НБУ раніше почати цикл пом'якшення монетарної політики.



У майбутньому дисбаланси, що накопичилися в енергетичному секторі, вимагатимуть приведення тарифів на комунальні послуги до ринкового рівня. Враховуючи велику соціальну значущість цін на комунальні послуги, їх підвищення, ймовірно, буде поетапним, розтягнутим на кілька років і передбачатиме розширення соціальної підтримки. Висока адміністративна інфляція визначатиметься подальшим подорожчанням підакцизних товарів (особливо тютюнових виробів) через підвищення акцизів. Тому основний внесок в інфляцію у 2024-2025 роках зроблять підвищення регульованих цін і тарифів. У результаті загальна інфляція помірно знизиться на прогностному горизонті – до 18,7% на кінець 2023 року, 10,4% у 2024 році та 6,7% у 2025 році.

## ВИСНОВКИ

Отже, інфляція властива будь-яким моделям економічного розвитку, де не балансуються державні доходи та витрати, обмежені можливості центрального банку у проведенні самостійної грошово-кредитної політики.

Непрогнозована інфляція дуже послаблює механізм розподілу національного доходу та майна. Тим самим знижує ефективність їх використання. Тривала інфляція містить у собі небезпеку самоприскорення, яка загрожує гіперінфляцією та руйнуванням усієї фінансово-економічної системи. Ось чому проблема запобігання інфляції – одне з головних макроекономічних завдань держави.

Таким чином, на подальший розвиток у сфері світової економіки впливають 3 ключові фактори: заходи у сфері грошово-кредитної політики у відповідь на підвищену інфляцію; наслідки вторгнення Російської федерації; затяжний характер обмежень, пов'язаних з пандемією, та збоїв у ланцюгу поставок.

Російське вторгнення в Україну та пов'язана з ним енергетична криза, безсумнівно, мали значний вплив на економіку країн ЄС та інфляцію. Проте через надзвичайні обставини та одночасність різних потрясінь важко визначити, яка частка інфляції спричинена відновленням економіки після COVID-19, а яка — війною.

У нинішньому невизначеному середовищі політикам слід бути більш обережними. Ціни на енергоносії та продукти харчування впливають на базову інфляцію через таблиці витрат-випуску, автоматичну індексацію товарів і послуг, а також автоматичну індексацію заробітної плати. Зростання базової інфляції не обов'язково є ознакою того, що монетарна політика має бути більш обмежувальною. Для повної діагностики цей показник необхідно доповнити іншими.

Незважаючи на те, що енергетичні та продовольчі шоки часто інтерпретуються як «шоки пропозиції», і тому, здавалося б, виправдовують суттєве зниження сукупного попиту для приведення попиту у відповідність із пропозицією, важливо пам'ятати, що підвищення цін на енергоносії та продукти харчування супроводжується значне зниження купівельної спроможності домогосподарств. У такому контексті підвищення облікових процентних ставок може бути невиправданим.

Нарешті, монетарна політика мало що може зробити для пом'якшення втрат купівельної спроможності через погіршення умов торгівлі. Грошово-кредитна політика потенційно може сприяти вторинним ефектам, але наразі ці вторинні ефекти через «спіраль заробітної плати та цін» і звільнення від інфляційних очікувань були досить приглушеними.

Нижча ефективність ринкових інструментів і висока невизначеність, спричинена повномасштабними військовими діями, унеможливили звичайне таргетування інфляції в монетарній політиці. Щоб зберегти макроекономічну стабільність в Україні, послабити паніку та запобігти інфляційній спіралі, на початку повномасштабної війни НБУ був змушений зафіксувати курс гривні до долара США та запровадити низку адміністративних обмежень, у тому числі щодо валюти, операції та рух капіталу.

НБУ вже зробив перші кроки для повернення до ринкового управління фінансовою системою. У червні 2022 року центральний банк відновив проведення активної процентної політики, підвищивши облікову ставку. НБУ також поступово згортав монетарне фінансування бюджету, щоб припинити його з початку 2023 року. Тим часом фіксований курс гривні до долара залишається ключовим інструментом стабілізації монетарної політики в нинішніх умовах. НБУ вживає заходів для збалансування валютного ринку та підвищення ефективності трансмісійного механізму облікової ставки, що є передумовами для повернення НБУ до традиційного режиму таргетування інфляції.

Станом на кінець 2022 року споживчі ціни зросли на 26,6%. Водночас за останні місяці інфляція в річному вимірі майже не змінилася. Деокупація територій, збільшення пропозиції продуктів харчування та зниження споживчого попиту через енергетичний терор Росії допомогли стабілізувати інфляційний тиск. Стримували інфляцію також незмінні тарифи на комунальні послуги, фіксований курс гривні та покращення матеріально-технічного забезпечення. Заходи НБУ, зокрема щодо запровадження депозитних інструментів для хеджування валютного ризику, а також обмеження обсягів монетарного фінансування бюджету сприяли стабільнішому валютному ринку наприкінці 2022 року.

Водночас ціновий тиск залишався сильним через наслідки війни, такі як руйнування підприємств та інфраструктури, порушення ланцюгів виробництва та постачання. Крім того, витрати на бізнес продовжували зростати на тлі енергетичного терору Росії. Незважаючи на стабілізацію, інфляційні очікування залишалися високими.

## СПИСОК ВИКОРИСТАНИХ ДЖЕРЕЛ

1. Abbai, B., Akinci, O., Benigno, G., di Giovanni, J., Groen, J. J., Heymann, R. C., Noble, A. I. (2022). The global supply side of inflationary pressures. Federal Reserve Bank of New York.
2. Ahmed, R, C Borio, P Disyatat and B Hofmann (2021): “Losing traction? The real effects of monetary policy when interest rates are low”, BIS Working Papers, no 983, November.
3. Auer, R, C Borio and A Filardo (2017): “The globalisation of inflation: the growing importance of global value chains”, BIS Working Papers, no 602, January.
4. Ball, L. M., Leigh, D., & Mishra, P. (2022). Understanding US Inflation During the COVID Era (No. w30613). National Bureau of Economic Research.
5. Banerjee, R, J Contreras, A Mehrotra, and F Zampolli (2020): “Inflation at risk in advanced and emerging economies”, BIS Working Papers, no 883, September.
6. Baumeister, C, and J Hamilton (2019): “Structural interpretation of vector autoregressions with incomplete identification: revisiting the role of oil supply and demand shocks”, American Economic Review, vol 109, no 5, pp 1873–1910.
7. Blot, C., Creel, J., Geerolf, G., Lévassieur, S. (2022). Heterogeneity of inflation in the euro area: more complicated than it seems. Monetary Dialogue Papers, pp.1 -31.
8. Blot, C., Creel, J., Hubert, P., Labondance, F., Ragot, X. (2016). Euro Area Inflation and ECB Policy in a Global Environment. *Politica Economica, Journal of Economic Policy*, 32(3), 539-554.
9. Borio, C, P Disyatat, D Xia and E Zakrajšek (2021): “Monetary policy, relative prices and inflation control: flexibility born out of success”, BIS Quarterly Review, pp 15–29, September.
10. Carstens, A (2022): “The return of inflation”, speech at the International Center for Monetary and Banking Studies, Geneva, 5 April.

11. Carstens, A, and H S Shin (2019): “Emerging markets aren’t out of the woods yet”, Foreign Affairs, 15 March
12. Eurostat - European statistics. URL: [https://commission.europa.eu/about-european-commission/departments-and-executive-agencies/eurostat-european-statistics\\_en](https://commission.europa.eu/about-european-commission/departments-and-executive-agencies/eurostat-european-statistics_en)
13. Filardo, A, M Lombardi, M Minesso Ferrari and C Montoro (2020): “Monetary policy, commodity prices, and misdiagnosis risk”, International Journal of Central Banking, vol 16, no 2, pp 45–79.
14. Gilchrist, S and E Zakrajšek (2019): “Trade exposure and the evolution of inflation dynamics”, FEDS Working Papers, no 2019-007
15. Goncalves, E., Koester, G. (2022). The role of demand and supply in underlying inflation - decomposing HICPX inflation into components. ECB Economic Bulletin, Issue 7/2022.
16. Lombardi, M, M Riggi and E Viviano (2020): “Bargaining power and the Phillips curve: a micro-macro analysis”, BIS Working Papers, no 903, November.
17. Miranda-Agrippino, S and G Ricco (2021): “The transmission of monetary policy shocks”, American Economic Journal: Macroeconomics, vol 13, no 3, pp 74–107.
18. National Bank of Ukraine Inflation Report. URL: [https://bank.gov.ua/admin\\_uploads/article/IR\\_2023-Q1\\_en.pdf?v=4](https://bank.gov.ua/admin_uploads/article/IR_2023-Q1_en.pdf?v=4)
19. Rudd, J (2021): “Why do we think that inflation expectations matter for inflation? (And should we?)”, Board of Governors of the Federal Reserve System, Finance and Economics Discussion Series, no 2021-06.
20. Аверкина М. Ф. Моделювання рівня інфляції в Україні URL: [http://www.dy.nayka.com.ua/pdf/5\\_2018/3.pdf](http://www.dy.nayka.com.ua/pdf/5_2018/3.pdf).
21. Александрова М.М., Маслова С.О. Гроші. Фінанси. Кредит.: Навчально-методичний посібник. – К.: ЦУЛ, 2002.
22. Аналіз інфляції. Офіційний сайт Національного Банку України. URL: <http://www.bank.gov.ua>.

23. Базилевич В.Д. Економічна наука та освіта в епоху системних трансформацій: нові виклики і запити до фундаментальної теорії. Економіка України. 2018. № 8. С. 78–90.
24. Барановський О.І. Сутність і різновиди фінансових криз. Фінанси України. 2019.
25. Батракова Т.І., Рогаченко О.С. Проблеми регулювання інфляційних процесів в Україні. Економіка і суспільство. 2018. № 7. С. 59–64.
26. Гальчинський А. Основи кейнсіанської моделі регулювання економічного циклу. //Вісник НБУ, 2019, №1, с.5
27. Кравченко С. Проблеми інфляції в ринковій економіці й антиінфляційна політика держави / С. Кравченко // Економіка. Фінанси. Право. – 2021. – № 8. – С. 8–11.
28. Лук'яненко І. Г. Методологічні підходи до моделювання інфляційних процесів / І. Г. Лук'яненко // Наукові записки. Економічні науки. – 2019. – Т. 94. – С. 58–64.
29. Марцин В. С. Інфляційні процеси, причини їх виникнення та шляхи подолання в Україні // Регіональна економіка. – 2021. – №1. – С. 2129.
30. Мирончук В. М. Прогнозування інфляції в Україні: багатофакторна економетрична модель / В. М. Мирончук, Ю. К. Чубар // Інфраструктура ринку. – 2018. – Вип. 8. – С. 161–166.
31. Офіційний сайт Державної служби статистики  
URL: <http://www.ukrstat.gov.ua/>
32. Пістунов І. М. Прогнозування інфляції в Україні на 2018 рік / І. М. Пістунов, К. О. Удовицька // Глобальні та національні проблеми економіки. – 2018. – Вип. 22. – С. 1058–1065.
33. Прісняков В. «Про зв'язок інфляції та монетарної маси», «Фінанси України», №4 2018 с. 154-155
34. Радіонов Ю.Д. Фінансова безпека України: проблеми та шляхи забезпечення. URL: [http://www.economy.in.ua/pdf/11\\_2015/16.pdf](http://www.economy.in.ua/pdf/11_2015/16.pdf)

35. Сменковський А. Інфляція та економічне зростання: статистичний вимір / А. Сменковський // Актуальні проблеми економіки. – 2020. – № 5–6. – С. 45–54.
36. Тіверіадська Л.В. Інфляційні процеси та соціально-економічні наслідки в URL: [https://bank.gov.ua/control/uk/publish/category?cat\\_id=27237896](https://bank.gov.ua/control/uk/publish/category?cat_id=27237896)
37. Чухно А. А. Сучасні фінансово-економічні кризи: природа, шляхи і методи подолання. Економіка України. 2020. № 1. С. 12–13.



## ДОДАТКИ

Додаток А

## Індекси випереджальних індикаторів

