

<https://doi.org/10.15407/socium2022.01.087>

УДК 336.74

JEL E31; E42; E58



Creative Commons Attribution 4.0 International

Береславська О.І., д-р екон. наук, проф., професор кафедри фінансових ринків та технологій Державного податкового університету, вул. Університетська, 31, Ірпінь, Київська обл., 08201, Україна, email: bereslav@bigmir.net, ORCID iD: <https://orcid.org/0000-0001-8856-2478>

ІНФЛЯЦІЙНІ НАСЛІДКИ КРИЗИ КОРОНАВІРУСУ ТА РЕАКЦІЯ ЦЕНТРАЛЬНИХ БАНКІВ

Економічні та фінансові кризи в більшості випадків супроводжуються зростанням інфляції, особливо в країнах з економікою, що розвивається. Не становить виняток економічна криза, зумовлена пандемією COVID-19, яка викликала глибоку рецесію світової та національних економік. Для відновлення темпів економічного зростання центральні банки країн вдалися до розроблення та реалізації монетарних програм з кількісного пом'якшення, впровадження яких спровокувало тенденцію пришвидшення інфляції. Інфляція вважається негативним явищем, а її високий рівень є загрозою на шляху до економічного зростання. З огляду на руйнівний вплив інфляції, держави застосовують заходи, що дозволяють контролювати темпи її зростання. Найпоширенішим у світі є встановлення режиму інфляційного таргетування. Міжнародна практика свідчить про ефективність реалізації цього режиму протягом багатьох років. Навіть під час фінансово-економічної кризи 2007–2008 рр. та боргової кризи 2012 р. в розвинутих країнах світу спостерігався низький рівень інфляції, попри реалізацію центральними банками монетарних програм з кількісного пом'якшення. Криза, зумовлена пандемією COVID-19, стала однією з найбільших за останні роки. Для подолання рецесії та швидкого відновлення економіки центральні банки знову вдалися до реалізації монетарних програм з кількісного пом'якшення, але в значно більших масштабах. Наслідком впровадження цих програм стало зростання інфляції як у розвинутих країнах, так і в тих, що розвиваються. При цьому в розвинутих країнах інфляція досягла значень, небачених за останні 10 років. Вагомий внесок у пришвидшення темпів інфляції робить зростання цін на продукти харчування, яке відбулося внаслідок підвищення попиту на них після локдаунів, та енергосії. В Україні інфляцію спричинило зростання цін на продукти харчування. Тенденція пришвидшення інфляції зумовлює центральні банки країн реагувати на неї шляхом регулювання своїх процентних ставок. Проте не у всіх країнах відбулося підвищення процентних ставок, а тільки в тих, де економіка є мени міцною, а фінансова сфера – більш вразливою. Оскільки показники інфляції майже у всіх країнах перевищили значення встановлених таргетів інфляції, розпочалися дискусії щодо зміни значення таргетів або недоцільності самого режиму інфляційного таргетування та повернення до контролю за обмінним курсом. У статті наведено аргументи недоцільності таких заходів. Обґрунтовано висновок, що грошово-кредитна політика та її реалізація є складним процесом і щоразу центральні банки постають перед вибором суперечливих рішень.

Ключові слова: інфляція, кількісне пом'якшення, центральний банк, інфляційне таргетування, процентна ставка.

Bereslavskaya O.I., Dr Habil (Economics), Professor, Professor of the Department of Financial Markets and Technology, State Tax University, 31, Universytetska Str., Irpin, Kyiv region, 08201, Ukraine, email: bereslav@bigmir.net, ORCID iD: <https://orcid.org/0000-0001-8856-2478>

INFLATIONARY CONSEQUENCES OF THE CORONAVIRUS CRISIS AND THE REACTION OF CENTRAL BANKS

Economic and financial crises are accompanied by rising inflation, especially in developing economies. The economic crisis caused by the COVID-19 pandemic and resulted in a deep recession in the world and national economies, was no exception. To restore economic growth, the country's central banks have developed and implemented monetary easing programs, which has provoked a trend of accelerating inflation. Inflation is considered a negative phenomenon, and its high level is a threat to economic growth. Realizing the devastating effects of inflation, states take measures to control their growth rate. The most common in the world is the establishment of inflation targeting. The international practice has shown the effectiveness of this regime for many years. Even during the financial and economic crisis of 2007–2008 and the debt crisis of 2012, inflation was low in the developed world, despite the implementation by the Central Banks of monetary programs for quantitative easing. The crisis caused by the COVID-19 pandemic has become one of the deepest in modern history. To overcome the recession and recover quickly, the Central Banks resumed monetary easing programs on a much larger scale. Implementing these programs has resulted in rising inflation in both developed countries and those developing and transforming their economies. At the same time, inflation has reached values not seen in the last 10 years in developed countries. A significant contribution to provoking inflation is the rise in food prices, which occurred due to increased demand after the lockdown and higher energy prices. The increase in food prices in Ukraine made a particularly significant contribution to inflation compared to the introduction of the NBU's monetary program. The trend of accelerating inflation causes the Central Banks to respond to it by adjusting their interest rates. However, interest rates have not risen in all countries, but only in those where the economy is less intense, and the financial sector is more vulnerable. As inflation rates in almost all countries exceeded the set inflation targets, discussions began on whether to change the target value or the inexpediency of the inflation targeting regime itself and return to exchange rate control. The article presents arguments for the inexpediency of such measures. The conclusion is substantiated that the monetary policy and its implementation is a complex process, and every time the Central Banks are faced with a choice of contradictory decisions.

Keywords: *inflation, quantitative easing, central bank, inflation targeting, discount rate.*

Валютно-фінансові й економічні кризи світового масштабу, що відбувались у кінці ХХ ст. та у ХХІ ст., супроводжувалися процесами пришвидшення інфляції, особливо в країнах, що розвиваються та проводять структурні реформи. Причини її зростання є різними: вплив капіталу з країни та знецінення обмінного курсу національної валюти; запровадження м'яких монетарних заходів щодо підтримки фінансового сектору та фінансових ринків, реалізація фіскальних і монетарних програм з підтримки економіки в цілому, швидке відновлення економічного зростання та підвищення попиту на енергоносії тощо.

Інфляція є негативним явищем, а її високий рівень – гальмом на шляху до зростання економіки. Високий рівень інфляції (дослідження декількох поколінь науковців довели, що прийнятний рівень інфляції для розвинутої економіки – це 2%; для тієї, що розвивається – 5–6%) не дозволяє бізнесу планувати свою діяльність на перспективу, а високі інфляційні очікування стимулюють виробників і домогосподарства не до інвестицій, а до заощаджень, що також не сприяє зростанню економіки.

Оскільки висока інфляція загрожує стабільності соціально-економічного розвитку та вважається загальноприйнятним злом, держава прагне до контролю інфляції і розробляє різні заходи боротьби з нею, головними з яких є заходи фіскальної та монетарної політик (підвищення податків, зменшення видатків з держбюджету, підвищення процентних ставок, встановлення контролю за показником інфляції, збільшення різних нормативів для банків).

Сучасний стан світової економіки характеризується тенденцією пришвидшення інфляції в більшості країн, зокрема у розвинутих, яка спровокована запровадженням широких державних програм з підтримки економіки під час пандемії коронавірусу. Внаслідок цього актуальності набувають питання дослідження впливу зазначених програм та інших чинників на пришвидшення інфляції та реакції на неї центральних банків.

Проблема інфляції займає одне з провідних місць серед проблем економічного розвитку та монетарного регулювання. Дослідженню її причин, впливу на фінансову та монетарну сфери, наслідків присвячено багато праць зарубіжних і вітчизняних науковців. Зокрема, А. Гош та С. Філіпс вивчали кількісний вплив інфляції на ВВП [1]. М. Хан і А. Сенаджі провели окреме оцінювання можливого рівня інфляції в індустріально розвинутих економіках [2]. М. Бруно і В. Естерлі довели негативний вплив високого рівня інфляції на економічне зростання [3]. Р.Дж. Баро розглядав і аналізував заходи зниження інфляції в США в період відновлення економіки [4]. Велику увагу проблемам інфляції та необхідності встановлення контролю за нею у наукових дослідженнях приділили вітчизняні науковці, такі як С. Кораблін, О. Петрик, М. Савлук, Н. Шелудько [5, с. 13, 49, 182, 203], О. Береславська [6, с. 46]. Попри велику кількість наукових праць, більш поглибленого дослідження та аналізу потребують процеси інфляції, які спровоковані урядовими монетарними програмами, що розроблялися та реалізовувалися для підтримки національних економік під час пандемії коронавірусу, а також відповідна реакція на них центральних банків країн світу.

Мета та завдання статті – дослідити інфляційний процес до економічної кризи, спровокованої пандемією коронавірусу, та на стадії відновлення світової економіки; проаналізувати вплив урядових монетарних програм та інших чинників на пришвидшення інфляції; розглянути реакцію центральних банків у вигляді конкретних заходів на зростаючий рівень інфляції.

Явище інфляції (як процесу знецінення грошей) досліджувалося досить давно, але особливої актуальності такі дослідження набули з другої половини ХХ ст., коли відбувся процес демонетизації золота (відмова прив'язки грошей до золота). У науковій літературі сформувалися два концептуальні підходи до розуміння сутності інфляції. Відповідно до першого, інфляція – це суто монетарне явище, зумовлене надмірною грошовою пропозицією, яке регулюється заходами грошово-кредитної політики (монетаристський підхід). Друга концепція базується на розумінні того, що інфляція – це складне багатофакторне явище, яке є результатом взаємодії процесів у грошовій і негрошовій сферах. Ця концепція найбільше відповідає сучасним реаліям, оскільки практика показує, що інфляція виникає та розвивається під впливом цілої сукупності якісно різнорідних і різновекторних чинників, співвідношення та значу-

щість яких залежить від стану економіки та може змінюватися з часом. Залежно від причин, які провокують інфляцію, вона може бути таких видів: інфляція попиту, інфляція витрат і структурна інфляція. Незалежно від причин її виникнення, наслідки високої інфляції завжди негативно впливають на економіку. Зокрема, у період так званої “великої інфляції”, спровокованої зростанням цін на енергоносії у 1970–1980 рр. ХХ ст. (у США інфляція становила 11,1%, у європейських країнах – 7–16%, в Японії – 24,5%) науковці та фахівці займалися активним пошуком ефективної антиінфляційної політики, яка базувалася на постулатах кейнсіанства, монетаризму, неокейнсіанства та неомонетаризму. Осмислення досвіду необхідності боротьби з високою інфляцією спонукало до подальших досліджень її проблем як у теоретичному, так і практичному значеннях. Саме в цей період наука збагатилася відкриттям значущості та впливу довгострокових інфляційних очікувань на зростання економіки.

У цьому контексті популярними й ефективними стали заходи, спрямовані на встановлення контролю за певними макроекономічними показниками, у т.ч. рівнем інфляції, що отримало назву “режиму інфляційного таргетування”. Результати запровадження центральними банками цього режиму настільки були ефективними, що з 1980 р. і до фінансово-економічної кризи 2007–2008 рр., боргової кризи 2012 р. та після них рівень інфляції у країнах Єврозони, США та Великій Британії практично не перевищував 2–2,5% на рік. Такі значення показників були характерними для інших розвинутих країн Організації економічного співробітництва та розвитку (ОЕСР).

Низька інфляція супроводжувалася низькими інфляційними очікуваннями (наприклад, у США 2019 р. вони становили рекордно низькі 2,3%) та одночасним зниженням рівня безробіття. Так, якщо у 2013 р. рівень безробіття в США та країнах Єврозони становив 7,38% і 12,1% відповідно, то у 2019 р. – 3,7% і 7,6%, що суперечить класичній кривій Філіпса, яка показує зворотний зв'язок між інфляцією та безробіттям.

На підтримку низької інфляції вплинули різні чинники, серед яких: мляве відновлення економіки у 2010–2019 рр. на фоні уповільнення інвестиційної активності; перехід у 2012 р. Федеральної резервної системи (ФРС) до політики інфляційного таргетування з показником інфляції на рівні 2%; глобалізація та взаємопов'язаність фінансових систем і ринків праці різних країн; поширення інтернету та розвиток онлайн-торгівлі, за допомогою якої підвищується конкуренція на локальних ринках. Федеральний резервний банк Сент-Луїса серед причин помірної інфляції зазначає поширення шерингової економіки (економіка спільного споживання) та старіння населення [7, с. 1].

Проте у 2020 р. пандемія COVID-19 і зумовлене нею падіння світової та національних економік, а також антикризові монетарні заходи урядів, призвели до пришвидшення інфляції. Економічну рецесію, викликану пандемією, вчені називають однією з найбільших криз за останні роки, порівнюючи її з Великою депресією 1930-х років і світовою фінансовою кризою.

Одночасне поєднання тенденцій падіння попиту та пропозиції вимагало від урядів запровадження великої кількості заходів, спрямованих на подолання наслідків націо-

нальних локдаунів та відновлення економічної активності. Центральні банки країн під час розгортання пандемії швидко скоригували свою політику для пом'якшення монетарних умов з метою надання фінансовим ринкам додаткової ліквідності та повернулися до заходів монетарної політики, яку використовували під час світової фінансової кризи 2007–2008 рр., застосовували нестандартні інструменти, серед яких головним є запровадження надзвичайних програм викупу облігацій (державних і корпоративних). При цьому до таких заходів вдалися не тільки центральні банки розвинутих країн, але й країн, що розвиваються.

Зокрема, у 2020 р. (під пандемії) центральні банки таких розвинутих країн, як США, Велика Британія, Японія та країни Єврозони завдяки політиці кількісного пом'якшення сумарно збільшили грошову пропозицію на 6 трлн дол. У цілому купівля активів центральними банками розвинутих країн у середньому становила 14% від їх ВВП. У країнах, що розвиваються та трансформують свою економіку, масштаби програм кількісного пом'якшення були значно меншими і у середньому становили не більше ніж 2% від їх ВВП [4].

Після фінансової кризи 2007–2008 рр. спостерігалася трансформація функцій центральних банків. Загальною світовою тенденцією стало істотне посилення їх ролі не тільки у збалансуванні фінансової системи, управлінні монетизацією, але й у забезпеченні економічного зростання через поживлення сукупного попиту. Сьогодні центральні банки змушені поєднувати свої класичні функції (монетарного регулювання, управління грошовим оборотом і регулювання діяльності банківської системи) з функціями антикризового управління й забезпечення макрофінансової стабільності [8, с. 67].

Різниця у обсягах програм з кількісного пом'якшення в розвинутих країнах, і таких, що розвиваються, зумовлена різною реакцією обмінного курсу національної валюти на збільшення пропозиції грошей. Міжнародні валюти слабо реагують на такі зміни на відміну від валют, які не є такими. У країнах, що розвиваються і трансформують свою економіку, надмірна грошова пропозиція підсилює ризик пришвидшення темпів інфляції та девальвації валюти. Так у Туреччині за 2020 р. темпи приросту грошової бази центральних банків становили 63,7%, інфляція зросла до 14,6% з 11,8%. За 2021 р. інфляція вже зросла до 21,0%. Знецінення турецької ліри щодо долара США за 2020 р. становило 23,6%, а у 2021 р. – майже 45%. При цьому Центральний банк Туреччини продовжив проводити м'яку монетарну політику, знизив з початку 2021 р. процентну ставку до 14,0% з 15,0% у 2020 р.¹

Наслідки програм з кількісного пом'якшення у вигляді зростання рівня інфляції почали проявлятися всередині 2021 р. В окремих розвинутих країнах (США, Канаді, країнах Єврозони) інфляція досягла значень, небачених за останні 10 років, про що свідчить інформація, наведена у табл. 1. При цьому в Китаї, Швейцарії та Японії спостерігалися досить низькі темпи інфляції – 0,9%, 0,7% та 0,8% відповідно.

¹ Турецьку ліру знову “штормить”. Валюта оновила історичний мінімум. *Мінфін*. URL: <https://minfin.com.ua/ua/2021/12/13/77179733/>

Таблиця 1

Рівень інфляції в окремих країнах у 2010 та 2021 роках, %

Країна	2010	2021
Велика Британія	3,3	5,1
Данія	2,3	4,3
Країни Євросони	0,7	5,0
Канада	1,8	4,8
Китай	3,3	0,9
Мексика	4,2	7,1
Нова Зеландія	2,3	5,9
США	1,2	7,0
Туреччина	8,6	21,0
Україна	9,1	10,0
Швейцарія	1,6	0,7
Швеція	1,9	3,9
Японія	-0,7	0,8

Джерело: складено автором за: Перелік країн за рівнем інфляції за рік. *Take-profit.org*. URL: <https://take-profit.org/statistics/inflation-rate>; [9].

Різниця у темпах інфляції пояснюється підходами в обсягах підтримки економіки через монетарну політику центральних банків. Інформація, наведена у табл. 2 показує, що ФРС та Європейський центральний банк здійснювали доволі масштабні обсяги підтримки економіки, використовуючи при цьому нові інструменти (операції репо, викуп корпоративних облігацій малого та середнього бізнесу), які забезпечили необмежений доступ усім суб'єктам фінансового ринку до ліквідності. Національний банк Швейцарії був більш стриманим у своїх діях і стимулював економіку через підтримку заниженого курсу франка до долара. Його головним інструментом були валютні інтервенції на ринку (купував валюту) завдяки міжнародним резервам, які у 2020 р. зросли на 100 млрд євро. Стриманим у політиці монетарного регулювання був і Народний банк Китаю.

Таблиця 2

Заходи центральних банків щодо кількісного пом'якшення під час пандемії COVID-19 у 2019–2020 рр.

Країна/центральный банк	Перелік заходів центральних банків
США (ФРС)	<ol style="list-style-type: none"> 1. Зниження процентної ставки за федеральними фондами до 0–0,25%. 2. Зниження ставки нормативу обов'язкового резервування банків до 0%. 3. Реалізація програми викупу комерційних цінних паперів (Commercial Paper Funding Facility, CPFF). 4. Створення кредитної лінії первинного дилера (Primary Dealer Credit Facility). 5. Створення корпоративної кредитної лінії первинного ринку (Primary Market Corporate Credit Facility, PMCCF). 6. Створення інвестиційного фонду відкритого типу (Money Market Mutual Fund Liquidity Facility, MMLF) для підтримки ліквідності. 7. Укладання угод репо, збільшення портфеля державних та іпотечних облігацій на 500 і 200 млрд дол відповідно. 8. Стимулювання кредитування банків через дисконтне вікно

Закінчення табл. 2

Країна/центральный банк	Перелік заходів центральных банків
Країни Єврозони (Європейський центральний банк)	<ol style="list-style-type: none"> 1. Запровадження надзвичайної програми з викупу облігацій (державних і корпоративних) (Pandemic Emergency Purchase Programme, PEPP). <i>Обсяг цієї програми становить 1,85 трлн євро.</i> 2. Реалізація програми купівлі цінних паперів у корпоративному секторі (Corporate Sector Purchase Programme, CSPP), в рамках якої передбачено включення в список активів комерційних паперів нефінансових компаній зони євро. 3. Послаблення правил для програми додаткових кредитних вимог (Additional Credit Claims, ACC), яка функціонує з 2011 р. та дозволяє Європейському центральному банку приймати як забезпечення кредитні вимоги, що не відповідають стандартам кредитної якості Європейського центрального банку. 4. Поліпшення умов за цільовими операціями рефінансування (targeted longer-term refinancing operations, TLTRO III і long-term refinancing operations, LTRO), що дозволило підвищити обсяги запозичення коштів банками зони євро у Європейському центральному банку на суму до 3 трлн євро. 5. Тимчасове послаблення вимог нормативів з достатності капіталу банків, їх ліквідності та вимог до застави для контрагентів країн Єврозони в операціях TLTRO-III
Японія (Банк Японії)	<ol style="list-style-type: none"> 1. Політика “кількісного пом’якшення”, у межах якої обсяг коштів, спрямованих на викуп облігацій ETF, подвоюється (з 56 млрд дол. США до 112 млрд дол. США на рік). 2. Запровадження програми кредитування під 0% для підприємств, що постраждали від вірусу
Китай (Народний банк Китаю)	<ol style="list-style-type: none"> 1. Збільшення обсягів грошей, спрямованих на проведення операцій зі зворотного репо до 1,2 трлн юанів з метою підтримки ліквідності банківської системи. 2. Зниження процентної ставки за окремими видами кредитів: зі строком погашення до 1-го року на 0,1% (з 4,15% до 4,05%), до 5-ти років на 0,05% (з 4,8% до 4,75%). 3. Зниження резервних вимог до банків на 50 б. п. для 6 найбільших банків та на 100 б. п. для інших банків. Як результат, вивільнення 550 млрд юанів для постраждалої від COVID-19 економіки. 4. Пом’якшення резервних вимог для малих і середніх банків

Джерело: складено автором за [8, с. 68].

Зростання рівня інфляції у світі відбувається не тільки через монетарні заходи центральных банків з кількісного пом’якшення, але й внаслідок збільшення цін на продукти харчування. За даними Продовольчої та сільськогосподарської організації ООН, у 2021 р. темпи приросту цін у середньому становили 25,8% порівняно з 2020 р., в якому спостерігалось їх падіння на 1,9%. За січень 2022 р. темпи приросту цін на продукти харчування у світі ще збільшились і становили 35,7% [10]. Таке стрімке зростання цін пояснюється двома тенденціями. По-перше, під час локдаунів внутрішнє споживання скорочується, а після локдаунів починає зростати, що спричиняє підвищення попиту. По-друге, зростання рівня інфляції та цін на продукти харчування

спричинено збільшенням цін на енергоносії. За даними Світового банку, ціни на енергоносії у 2021 р. у середньому зростуть на 80% і у 2022 р. залишаться на високому рівні [11].

Щодо України, то за 2016–2020 рр. спостерігалася тенденція до істотного зниження рівня інфляції. Якщо у 2016 р. темпи інфляції становили 12,0%, то у 2019 р. – 4,1% і у 2020 р. – 5,0%. Низький рівень інфляції був досягнутий завдяки переходу Національного банку України до політики інфляційного таргетування. Після встановлення показника інфляції (цільовий діапазон) на рівні $5\% \pm 1\%$ і стабілізації обмінного курсу гривні темпи зростання цін значно уповільнилися. Проте з початком пандемії динаміка зростання цін в Україні та розвинутих країнах була різною: у розвинутих країнах інфляція залишалася на низькому рівні (у середньому на рівні 2%), а в Україні почала зростати, хоча і не істотно. Проте вже у 2021 р. інфляція зросла до 10,0%.

Особливістю пришвидшення вітчизняної інфляції є темп зростання рівня цін на продукти харчування. Якщо в розвинутих країнах ціни на продукти харчування зростають меншими темпами, ніж загальний рівень інфляції, то в Україні – більшими (загальний рівень 10,0%, індекс споживчих цін на продовольчі товари становить 13,0%). Проте мали місце й окремі характерні для всього світу чинники, які також вплинули на вітчизняну інфляцію. По-перше, важливим поштовхом до зростання цін стало відновлення споживчого попиту після першої хвилі карантинних обмежень. Розбалансування попиту та пропозиції, зростання витрат на виробництво не могли не спричинити стрибок інфляції. Крім того, ефект відкладеного попиту в окремих секторах економіки, особливо постраждалих у перші місяці пандемії (сфери транспорту, туризму та відпочинку) також зіграв свою роль у зростанні цін. По-друге, певна частка інфляції була імпортована в Україну. Сплеск інфляції, що спостерігається у світі з другого кварталу 2021 р., призводить до зростання цін на товари, що імпортуються в країну та ціни на які визначаються на світових товарних біржах. Саме тому ціни на окремі сільськогосподарські товари (наприклад, зерно) зростають навіть за рекордного врожаю – подорожчання цих товарів на іноземних ринках стимулює експорт, а отже, пропозиція на вітчизняному ринку скорочується. По-третє, зростання світових цін на енергоносії, їх імпорт також пришвидшили інфляцію в Україні.

Тенденція пришвидшення інфляції стимулює центральні банки країн реагувати на неї, проте реакція в розвинутих країнах і в тих, що розвиваються та трансформують свою економіку, є різною. Розвинуті країни (зокрема, США, Данія, Канада, Швеція, країни Євросоюзу) здебільшого продовжують дотримуватися м'якої монетарної політики і не вдаватися до підвищення своєї процентної ставки (табл. 3), щоб не порушити відновлення економіки. Адже швидка зміна монетарної політики у 2011 р. в країнах Євросоюзу, коли Європейський центральний банк підняв ставку в два етапи з 1% до 1,5%, а потім повернувся до ставки в 1%, призвела до підриву відновлення інвестиційної активності для економічного зростання.

До більш жорсткої монетарної політики, яка виражається у підвищенні процентної ставки як заходу уповільнення інфляції, вдалися центральні банки Великої Британії, Мексики, Нової Зеландії та України (табл. 3).

Таблиця 3

Процентні ставки центральних банків певних країн, %

Країна	Назва центрального банку	Річна процентна ставка	Дата зміни
Велика Британія	Банк Англії	0,5 (+ 0,25 б. п.)	03.02.2022 р.
Данія	Національний банк Данії	-0,45	01.10.2021 р.
Країни Євросони	Європейський центральний банк	0,0	16.03.2016 р.
Канада	Банк Канади	0,25	27.03.2020 р.
Китай	Народний банк Китаю	3,7	20.01.2022 р.
Мексика	Банк Мексики	6,0 (+ 0,5 б. п.)	16.12.2021 р.
Нова Зеландія	Резервний банк Нової Зеландії	0,75 (+ 0,25 б. п.)	24.11.2021 р.
США	Федеральна резервна система	< 0,25	16.03.2020 р.
Туреччина	Центральний банк Туреччини	14,0 (- 1,0 б. п.)	16.01.2021 р.
Україна	Національний банк України	10,0 (+ 2,0 б. п.)	21.01.2022 р.
Швейцарія	Національний банк Швейцарії	-0,75	15.01.2015 р.
Швеція	Банк Швеції	0,0	19.12.2019 р.
Японія	Банк Японії	-10,0	03.08.2016 р.

Джерело: складено автором за даними сайтів центральних банків зазначених країн (Див.: Перелік країн за рівнем інфляції за рік. *Take-profit.org*. URL: <https://take-profit.org/statistics/inflation-rate>).

Водночас розвинуті країни у 2022 р. не змінили розмір процентної ставки та оголосили про скорочення обсягів операцій з цінними паперами. Зокрема, ФРС (США) вже почала щомісячне скорочення обсягів програми викупу активів на 15 млрд дол. Європейський центральний банк (країни Євросони) наприкінці березня 2022 р. Повністю завершили викуп активів у рамках антикризової програми Pandemic Emergency Purchase Programme (PEPP).

Банк Англії для уповільнення інфляції на початку поточного року збільшив процентну ставку на 0,5 б. п. і вдався до скорочення свого портфеля цінних паперів, який за останнє десятиліття для стимулювання економіки зріс до 895 млрд фунтів стерлінгів (1,2 трлн дол.). Регулятор припиняє реінвестувати виплати за бондами в межах політики кількісного пом'якшення. Специфічним є досвід Туреччини, де Центральний банк, попри високий рівень інфляції та девальвації національної валюти, знизив процентну ставку на 1,0 б. п. до 14% з 15%, що викликало подальшу девальвацію турецької ліри та пришвидшення інфляції.

Показники інфляції в різних країнах світу у 2021 р. (табл. 1) перевищили показники інфляції (таргети), які визначалися їхніми режимами інфляційного таргетування. Така тенденція стимулювала пошук шляхів і поживлення дискусій серед науковців щодо коригування цих таргетів. Зокрема, ФРС залишила процентні ставки без змін і перейшла до режиму таргетування середньої інфляції (ТСІ), який передбачає, що за періодом інфляції нижче за таргет (2%) відбудеться період інфляції вище за таргет. При цьому сам таргет ФРС не переглядала. Проте у країнах, що розвиваються, трансформують свою економіку та в яких зростання інфляції відбулося шляхом її імпорту, почалися дискусії щодо зміни значення таргету або недоцільності самого режиму інфляційного таргетування та повернення до контролю за обмінним курсом [12, с. 13].

Внесення змін у монетарний режим не означає, що рівень інфляції зазнає певних змін. За даними досліджень Тасуке Наката, які ґрунтуються на японському досвіді щодо зміни значення таргету, рівень інфляції не зазнав очікуваних змін [13]. Щоб ці зміни відбулися, Центральний банк повинен мати інструменти, завдяки яким можливо домогтися уповільнення (або пришвидшення) темпу підвищення цін. Інакше регулятор підірве свій авторитет і не зможе далі шляхом таргетування домагатися бажаних результатів. З огляду на це, новий таргет не варто встановлювати, якщо не досягнуто старого. Це не допоможе у встановленні потрібного рівня інфляції, але підірве в учасників ринку впевненість у заявах і діях Центрального банку [13]. Отже, питання щодо зміни значення таргетів в окремих країнах поки що залишається відкритим і неоднозначним.

Висновки. Інфляція є складним багатоаспектним явищем, яке потребує глибоких досліджень, особливо у контексті пандемії Covid-19 і наслідків від заходів, які здійснювали центральні банки у монетарній сфері для підтримки економіки.

Реалізація грошово-кредитної політики Центрального банку є складним процесом, під час якого банк опиняється перед вибором протилежних рішень, кожне з яких може бути або на користь економіки, або на її шкоду. Обрання правильного рішення диктується обставинами, в яких функціонує економіка країни у певній точці свого розвитку. При цьому для кожного періоду є своє оптимальне рішення, пошук якого може бути важким і неоднозначним, а його правильність підлягатиме оцінці лише з часом.

За даними оцінки заходів Центрального банку щодо кількісного пом'якшення в період економічної кризи, спричиненої пандемією COVID-19, емісійні можливості банків у розвинутих країнах і в країнах з ринками, що розвиваються, є різними. Відповідно, наслідки у вигляді зростання темпів інфляції та інструментарій щодо їх уповільнення також є різним.

Серед інструментів, які використовують центральні банки для зменшення рівня інфляції, основним є підвищення процентної ставки, яке сприяє скороченню грошової пропозиції.

Показник інфляції в Україні у посткризовому періоді перевищив значення встановленого НБУ таргета, проте чинники, які провокували інфляцію, не були пов'язані з монетарними програмами регулятора.

За поточного високого рівня інфляції й інфляційних очікувань зміна цільового показника інфляції в Україні може підірвати довіру до регулятора та зробити наявні монетарні інструменти менш ефективними. Тому доки річний темп зростання цін не знизиться до $5\% + 1\%$, а інфляційні очікування не прив'яжуться до реальної інфляції, очікувати зниження або підвищення таргету не варто.

Перехід від інфляційного таргетування до встановлення контролю за валютним курсом призведе до зниження ефективності грошово-кредитної політики та потребуватиме кардинальних змін у використанні інструментарію, що також може призвести до зниження передбачуваності рівня інфляції, що не дозволить "заякоритися" інфляційним очікуванням.

Список використаних джерел

1. Ghosh A., Phillips S. Inflation, Disinflation, and Growth. *IMF Working Paper*. 1998. Vol. 98/68. <http://dx.doi.org/10.2139/ssrn.882344>
2. Khan M.S., Senhodzi A.S. Threshold effects in the Relationship between Inflation and Growth. *IMF Working Paper*. 2000. WP/00/110. <https://doi.org/10.2139/ssrn.879840>
3. Bruno M., Easterly W. Inflation Crises and Long-Run Growth. *Journal of Monetary Economics*. 1998. Vol. 41. Issue 1. P. 3–26. [https://doi.org/10.1016/S0304-3932\(97\)00063-9](https://doi.org/10.1016/S0304-3932(97)00063-9)
4. Barro R.J. Pulling Up the Inflation Anchor. *Project Syndicate*. 2021. February, 25. URL: <https://www.project-syndicate.org/commentary/inflation-threat-us-fed-ignoring-long-term-inflation-expectations-by-robert-j-barro-2021-02>
5. Інфляція та фінансові механізми її регулювання: монографія / за ред. А.І. Даниленка. Київ: Ін-т економіки та прогнозування, 2007. 400 с.
6. Береславська О.І. Інфляційне таргетування: еволюція розвитку й українська практика. *Наукові записки Національного університету "Острозька академія". Серія "Економіка"*. 2018. № 10 (38). С. 46–51. [https://doi.org/10.25264/2311-5149-2018-10\(38\)-46-51](https://doi.org/10.25264/2311-5149-2018-10(38)-46-51)
7. Aguilar A., Cantú C. Monetary policy response in emerging market economies: why was it different this time? *BIS Bulletin*. 2020. Vol. 32. URL: <https://www.bis.org/publ/bisbull32.pdf>
8. Береславська О. Трансформація фундаментальних функцій Центральних банків у контексті кризових явищ. *Перспективи посткоронавірусних економічних трансформацій та їх вплив на розвиток країн. Місце України у посткризовому світі* / за ред. В. Юрчишина. Київ: Заповіт, 2021. С. 67–74. URL: https://razumkov.org.ua/uploads/article/2021_perspectives_for%20economic_transformations.pdf
9. Subdued Demand: Symptoms and Remedies. *World Economic Outlook*. IMF. October 2016. <https://doi.org/10.5089/9781513599540.081>
10. World Food Situation. 2022. URL: <https://www.fao.org/worldfoodsituation/foodpricesindex/en/>
11. Commodity Markets Outlook. Urbanization and Commodity Demand. October 2021. A World Bank Report. URL: <https://openknowledge.worldbank.org/bitstream/handle/10986/36350/CMO-October-2021.pdf>
12. Ломакович В., Джус М. Криза монетарного режиму. Стан грошової сфери в Україні у 2021 році: аналітичний огляд. Київ: Growford Institute, 2022. 39 с. URL: <https://www.growford.org.ua/research/kryza-monetarnogo-rezhymu-analitychnyj-oglyad-stanu-groshovoyi-sfery-v-ukrayini-u-2021-rotsi/>
13. Nakata Taisuke. Raising the Inflation Target: Lessons from Japan. *FEDS Notes. Board of Governors of the Federal Reserve System*. 2020. January 8. <https://doi.org/10.17016/2380-7172.2493>

Отримано 28.03.22 та оновлено 12.04.22

References

1. Ghosh, A., Phillips, S. (1998). Inflation, disinflation, and growth. *IMF Working Paper*, 98/68. <http://dx.doi.org/10.2139/ssrn.882344>
2. Khan, M.S., Senhodzi, A.S. (2000). Threshold effects in the relationship between inflation and growth. *IMF Working Paper*, WP/00/110. <https://doi.org/10.2139/ssrn.879840>
3. Bruno, M., Easterly, W. (1998). Inflation crises and long-run growth. *Journal of Monetary Economics*, 41, 1, 3-26. [https://doi.org/10.1016/S0304-3932\(97\)00063-9](https://doi.org/10.1016/S0304-3932(97)00063-9)
4. Barro, R.J. (2021, February, 25). Pulling up the inflation anchor. *Project Syndicate*. URL: <https://www.project-syndicate.org/commentary/inflation-threat-us-fed-ignoring-long-term-inflation-expectations-by-robert-j-barro-2021-02>
5. Danylenko, A.I. (Ed.). (2007). Inflation and financial mechanisms of its regulation: a monograph. Kyiv: Institute for Economics and Forecasting, National Academy of Sciences of Ukraine [in Ukrainian]

6. Bereslavska, O.I. (2018). Inflation targeting: evolution of development and Ukrainian practice. *Naukovi zapysky Natsionalnoho universytetu "Ostrozka akademiia". Seriiia "Ekonomika" – Scientific notes of Ostroh Academy National University, "Economics" series*, 10 (38), 46-51. [https://doi.org/10.25264/2311-5149-2018-10\(38\)-46-51](https://doi.org/10.25264/2311-5149-2018-10(38)-46-51) [in Ukrainian]
7. Aguilar, A., Cantú, C. (2020). Monetary policy response in emerging market economies: why was it different this time? *BIS Bulletin*, 32. URL: <https://www.bis.org/publ/bisbull32.pdf>
8. Bereslavska, O. (2021). Transformation of fundamental functions of Central Banks in the context of crisis phenomena. In V. Yurchyshyn (Ed.), *Perspectives for post-coronavirus economic transformations and their impact on the development of countries. The place of Ukraine in the post-crisis world* (pp. 67-74). Kyiv: Zapovit. URL: https://razumkov.org.ua/uploads/article/2021_perspectives_for%20_economic_transformations.pdf [in Ukrainian]
9. Subdued demand: Symptoms and Remedies. (2016, October). *World Economic Outlook*. IMF. <https://doi.org/10.5089/9781513599540.081>
10. World Food Situation. (2022). URL: <https://www.fao.org/worldfoodsituation/foodpricesindex/en/>
11. Commodity Markets Outlook. Urbanization and Commodity Demand. (2021, October). A World Bank Report. URL: <https://openknowledge.worldbank.org/bitstream/handle/10986/36350/CMO-October-2021.pdf>
12. Lomakovych, V., Gus, M. (2022). The crisis of the monetary regime. The state of the monetary sphere in Ukraine in 2021: an analytical review. Kyiv: Growford Institute. URL: <https://www.growford.org.ua/research/kryza-monetarnogo-rezhymu-analitychnyj-oglyad-stanu-groshovoyi-sfery-v-ukrayini-u-2021-rotsi/> [in Ukrainian]
13. Nakata Taisuke. (2020, January 8). Raising the Inflation Target: Lessons from Japan. *FEDS Notes. Board of Governors of the Federal Reserve System*. <https://doi.org/10.17016/2380-7172.2493>

Received on 28.03.22 and updated on 12.04.22