

ІНФЛЯЦІЯ ТА ЇЇ РЕГУЛЮВАННЯ В УКРАЇНІ: ПОЛІТЕКОНОМІЧНИЙ АСПЕКТ**Д. Г. Хохич**

ДВНЗ «Київський національний економічний університет імені Вадима Гетьмана»

просп. Перемоги, 54/1, м. Київ, 03057, Україна. E-mail: dmitriykneu@gmail.com

Проаналізовано теоретичні аспекти інфляції в розрізі окремих шкіл та напрямів, які справили значний вплив на розвиток її методології. Узагальнено аналіз теорій інфляції представників класичного, кейнсіанського, монетарного та некейнсіанського напрямів. Їх внесок в розвиток методології дослідження інфляції дав поштовх до появи нових підходів та інструментів регулювання інфляції. Розглянуто особливості регулювання інфляції в Україні, зокрема режим інфляційного таргетування в основі якого знаходиться прогноз інфляції на середньострокову перспективу. Обґрунтовано вплив монетарних та немонетарних чинників на рівень інфляції в Україні. Зазначено, що Національний банк проводить достатньо жорстку монетарну політику, що практично нівелює вплив грошової бази на рівень інфляції в Україні. Акцентовано увагу на монетарній інфляції, яка є низькою та постійно зменшується, що може призвести до загрози дефляції. Визначено основні тенденції інфляційних процесів в умовах поширення економічної кризи пов'язаної з COVID-19.

Ключові слова: інфляція, таргетування, монетаризм, некейнсіанство, монетизація, грошова база, цінова стабільність.

ИНФЛЯЦИЯ И ЕЕ РЕГУЛИРОВАНИЕ В УКРАИНЕ: ПОЛИТЕКОНОМИЧЕСКИЙ АСПЕКТ**Д. Г. Хохич**

ГВУЗ «Киевский национальный экономический университет имени Вадима Гетмана»

просп. Победы, 54/1, г. Киев, 03057, Украина. E-mail: dmitriykneu@gmail.com

Проанализированы теоретические аспекты инфляции в разрезе отдельных школ и направлений осуществившие значительное влияние на развитие ее методологии. Обобщен анализ теорий инфляции представителей классического, кейнсианского, монетарного и некейнсианского направлений. Их вклад в развитие методологии исследования инфляции дал толчок к появлению новых подходов регулирования инфляции. Рассмотрены особенности регулирования инфляции в Украине, в частности режим инфляционного таргетирования в основе которого находится прогноз инфляции на среднесрочную перспективу. Обосновано влияние монетарных и немонетарных факторов на уровень инфляции в Украине. Указано, что Национальный банк проводит достаточно жесткую монетарную политику, практически нивелируя влияние денежной базы на уровень инфляции в Украине. Акцентировано внимание на монетарной инфляции, которая является низкой и постоянно уменьшается, что может привести к угрозе дефляции. Определены основные тенденции инфляционных процессов в условиях распространения экономического кризиса связанного с COVID-19.

Ключевые слова: инфляция, таргетирование, монетаризм, некейнсианство, монетизация, денежная база, ценовая стабильность.

АКТУАЛЬНІСТЬ РОБОТИ. Ключове місце в економічній теорії займає проблема інфляції. Це обумовлено тим, що не дивлячись на значне зниження інфляції в Україні з 43,3% у 2015 р. до 4,1% у 2019 р., прогноз її темпу фахівцями Світового банку на 2020 р. залишається невтішним. Так, Світовий банк на тлі падіння ВВП України на 3,5% за підсумками цього року, прогнозує ріст інфляції до 8,9%, що перевищує цільовий орієнтир встановлений Національним банком на 2020 рік (5-6%). Між тим в більшості зарубіжних країн під впливом кризи пов'язаної з пандемією COVID-19, темп інфляції в першому кварталі 2020 року різко знизився, наприклад в зоні євро – до 0,7%, в США – до 0,3%, а в Японії взагалі виникла загроза дефляції.

Аналіз останніх досліджень і публікацій. Теоретичні та практичні проблеми інфляції та її регулювання розкриті в працях багатьох іноземних дослідників. В. Ажевкіс (2007) розглядає взаємозв'язок між інфляцією та інфляційною невизначеністю в Латвії. На основі аналізу динаміки індексу споживчих цін (ІСЦ), автор приходить до висновку, що існує позитивний зв'язок між інфляцією та інфляційною невизначеністю [1]. Д. Запоздеану, С. Петріс (2012) досліджують причинно-наслідковий зв'язок між інфляцією та невизначеністю інфляції в Румунії

з використанням помісячних даних інфляції з 1996 по 2012 рр. [2]. Р. Гупта, Ф. Макена (2019) переглядають теоретичний взаємозв'язок між інфляцією та зростанням виробництва шляхом введення неприйнятності інфляції у стандартній моделі монетарного ендогенного росту з продуктивними державними видатками. Вони показали, що коли параметр часової переваги є негативною функцією очікуваного темпу зростання грошової маси, то теоретичне співвідношення росту інфляції набуває хвилеподібної форми [3]. М. Дмитрієв, Е. Керстінг (2016) використовують стандартну динамічну модель загальної рівноваги з гнучкими цінами, грошима в функції корисності, екзогенною фіскальною політикою та адаптивною монетарною політикою, щоб аналітично продемонструвати позитивний зв'язок між стійким рівнем інфляції та її волатильністю в діловому циклі. Їх результати показали, що такий позитивний взаємозв'язок зберігається при наявності як унікальної так і множинної рівноваги [4]. М. Берумент, Є. Ялцін, Д. Йїлдірім (2012) пояснюють прямий взаємозв'язок між інфляцією та її невизначеністю шляхом використання динамічного методу для щомісячних даних США в цілому по країні, окремим штатам та містам за період з 1976 по 2007 рр. Використання цього методу дозволило дослідникам оці-

нити динамічний вплив інновацій на інфляцію, а також волатильності інфляції на динаміку цін та коливання інфляції в часі шляхом включення непомітної волатильності в якості пояснювальної змінної в середнє інфляційне рівняння [5].

Серед вітчизняних дослідників, роботи яких присвячені проблемам інфляції можна виокремити А. Гриценка, О. Бандуру [6], Б. Данилишина [7], В. Козюка [8], О. Мельника [9], В. Міщенко [10], В. Селіверстова [11] та інших.

Аналіз особливостей інфляції та чинників її прояву в умовах економічної нестабільності вимагає пошуку нових методів та інструментів її регулювання. З огляду на недостатнє вивчення впливу негативних економічних та соціальних наслідків інфляції на динаміку економічного розвитку, відсутності дієвих інструментів регулювання та прогнозування інфляції, необхідним стає пошук ефективних методів зниження інфляції та приведення її до цільового рівня.

У процесі дослідження були використані як загальнонаукові, так і спеціальні методи, серед яких: метод логічного й історичного аналізу при розкритті теорій інфляції, метод компаративного аналізу при порівнянні поглядів іноземних дослідників на причинний зв'язок між інфляцією та її чинниками, статистичний метод при поясненні динаміки окремих макроекономічних показників в Україні, метод експертних оцінок при аналізі поглядів на причини інфляції та форми її прояву.

Метою статті є аналіз політекономічних аспектів інфляції та її регулювання в умовах циклічності.

МАТЕРІАЛ І РЕЗУЛЬТАТИ ДОСЛІДЖЕНЬ.

Феномен інфляції з погляду вивчення та аналізу грошової сфери має давню історико-економічну традицію. Ідея того, що зміни цін пов'язані з грошовою пропозицією є однією з найдавніших в економічній теорії. Ще Юлій Павел, видатний римський юрист III століття н. е., що займав посаду префекта преторія, висловив тезу, що цінність грошей залежить від їх кількості [12]. Серйозно проблемами грошової сфери займалися економісти класичної школи. Англійський філософ і економіст Д. Юм в «Нарисах про гроші» аналізував зв'язок між пропозицією грошей і наступним ростом цін. Зокрема, Д. Юм писав: «спочатку [при збільшенні грошової пропозиції – авт.] не виникає ніяких змін. Потім це призводить до підвищення цін на один товар, потім на інший, поки в кінцевому рахунку ціни всіх товарів не виростуть в такій же пропорції, що й кількість металевих грошей» [13]. Більшість економістів XIX століття, включаючи А. Сміта, Д. Рікардо та інших поділяли погляди Юма. До моменту написання Дж. С. Міллем своїх відомих наукових праць кількісна теорія грошей, – хоча й не з чіткими формулюваннями, – вже повністю склалася (табл. 1).

Таблиця 1 – Розвиток теорії інфляції (сформовано автором)

<i>Назва теорії</i>	<i>Представники теорії</i>	<i>Зміст теорії</i>
Товарна теорія грошей	Д. Юм (1752), Д. Рікардо (1817), Дж. С. Мілль (1844)	Закріплення за благородними металами функції грошей. Інфляція є наслідком збільшення кількості грошей в обігу.
Кількісна теорія грошей	І. Фішер (1911)	Основна причина інфляції полягає в більш швидкому зростанні номінальної грошової маси в порівнянні з ростом номінального продукту в фізичному виразі.
Інфляція витрат	Т. Тук (1820), Л. Логлін (1909)	Інфляція є наслідком незалежного зростання витрат виробництва, включаючи підвищення рентабельності, реальної заробітної плати і т. п.
Інфляція попиту	Дж. Кейнс (1936), Б. Хансен (1951)	Інфляція викликана надлишковим попитом з боку господарюючих суб'єктів та домогосподарств.
Монетаризм в моделі закритої економіки	М. Фрідмен (1963), Р. Лукас (1976)	Інфляція визначається збільшенням грошової пропозиції, а також інфляційними очікуваннями.
Монетаризм в моделі відкритої економіки	Р. Манделл (1968), Я. Френкель (1976)	Зміна світової грошової маси через механізм паритету купівельної спроможності і паритету процентних ставок викликають інфляцію або дефляцію в глобальній економіці.
Бюджетна теорія інфляції	М. Вудфорд (1994)	Рівень цін вирівнює в кожному періоді часу номінальні зобов'язання держави і очікуваний реальний потік бюджетного профіциту.
Новий монетаризм	С. Уільямсон (2010), Р. Райт (2005), Р. Лагос (2005)	Забезпечення цінової стабільності виступає головною, хоча не єдиною ціллю центрального банку. Для підтримання довіри до грошово-кредитної політики ключова роль відводиться публічним зобов'язанням центрального банку. Грошово-кредитна політика розглядається як головний засіб короткострокової макроекономічної стабілізації.

Теорія грошей Дж. С. Мілля оцінюється зазвичай як кількісна теорія. Хоча це не зовсім так. Кількісна теорія грошей в сучасній економічній науці не визнає товарної природи грошей та не пов'язує грошовий обіг із золотом. Дж. С. Мілля, як і Д. Рікардо, є прихильником товарної теорії грошей. Він визнає, що благородні метали є ідеальним грошовим товаром. В той же час він вважав, що ціни залежать від кількості грошей, що знаходяться в обігу в даний момент. Своє розуміння природи грошей як товару Мілля доповнив одним суттєвим застереженням: «золото є особливим товаром, так як воно дуже довговічне, і його запаси набагато більші річного обсягу виробництва. Якщо так, то витрати не можуть дуже впливати на мінову вартість грошей як товару» [14].

Разом з визнанням важливої ролі грошей в економіці Мілля формулює дуже жорстке положення, яке відоме як «нейтральність» грошей. Він пише: «Введення грошей не змінює дії жодного із законів вартості, що викладені нами в попередніх главах. Причини, за якими тимчасова, або ринкова, вартість речей залежить від попиту та пропозиції, а середня і постійна вартість – від витрат їх виробництва, відносяться до грошової системи таким чином, як і до системи натурального обміну... Гроші не змінюють відношення товарів один до одного...» [15].

Американський економіст І. Фішер надав розвитку кількісній теорії грошей новий поштовх, запропонувавши рівняння обміну. Він розвинув теорію грошей в дусі класичної політекономії, додавши в неї необхідні правки, що логічно витікали із розвитку чекового обороту в грошовому обігу початку ХХ століття. Основні постулати кількісної теорії грошей були окутані в сувору математичну форму, зручну для статистичного аналізу. Рівняння І. Фішера або так зване рівняння обміну має вигляд:

$$MV = PQ, \quad (1)$$

де M – грошова маса; V – швидкість обігу грошової одиниці; P – середній індекс цін; Q – реальний ВВП.

В рівнянні Фішера, реальний обсяг виробництва (Q) та швидкість обігу грошей (V) змінюються під впливом ряду зовнішніх чинників. Так, ВВП країни залежить від стану факторів виробництва, а швидкість обігу грошей корелює з процентною ставкою.

При збільшенні грошової маси зростання цін як правило відстає від неї. В практичному плані це положення отримувало неодноразові підтвердження, зокрема, під час азіяської кризи 1997 року. Прискорений ріст грошової маси, як в готівковій, так і в безготівковій формі, здійснює знижувальний вплив на валютний курс. Оскільки дану тотожність довести статистично неможливо, вона інтерпретується як аксіома, з якої виводяться важливі постулати кількісної теорії грошей. На цій основі формуються рекомендації по відношенню до макроекономічної політики, виходячи із прямо пропорційної залежності між приростом кількості грошей і темпом інфляції. Так, професор, О. Кудрін пише: «Згідно класичному уявленню про інфляцію, ріст цін пов'язаний зі збільшенням грошової пропозиції при незмінній швид-

кості обігу грошей. Без збільшення грошей в обороті при незмінній швидкості обігу, збереженні обсягу випуску товарів і послуг загальний рівень цін в країні залишається незмінним, як би не змінювалися ціни на окремі товари... Мова йде про те, що при заданій кількості грошей в обігу ріст цін на одні товари повинен супроводжуватися їх зниженням на інші. При цьому загальний індекс цін залишиться незмінним» [16]. З цього слідує, що твердження, сформульоване в статті О. Кудріна, не дивлячись на те, що монетаристам здається очевидним, в дійсності виконується тільки в окремих і доволі екзотичних випадках, що передбачають нееластичність попиту і пропозиції товарів за ціною. Звісно, в економіці також є певні визначені умовності, але вони відображають достатньо типові ситуації.

Отже, монетаристська тотожність відображає статичну ситуацію, яка теоретично може відтворюватися як деякий стан ринкової рівноваги в абстрактній математичній моделі. При внесенні в неї залежних величин, що відображають реальні економічні процеси, змінні даної тотожності можуть змінюватися незалежно одна від одної. В реальності економіка ніколи не відтворює стан рівноваги; в кожний момент часу вона переходить в новий стан зі своїми значеннями змінних монетаристської тотожності. Це обумовлює безглуздість будь-яких її інтерпретацій з метою вироблення практичних рекомендацій.

Відродження кількісної теорії грошей в середині ХХ ст. було пов'язано з дослідженнями Мілтона Фрідмена. В підході до аналізу грошової сфери М. Фрідмен спочатку цілком спирався на кількісну теорію грошей. Як писало подружжя Фрідменів у своїх записках: «Першим головним кроком контрреволюції грошової теорії явилось успішне повернення класичної кількісної теорії академічної респектабельності під непривабливим ярликом «монетаризм»» [17]. Робота, проведена економістами Федерального Резервного Банку Сент-Луїзу (США) наприкінці 1960-х років укріпила монетаризм в декількох напрямках. По-перше, вона перенесла монетаристський аналіз в площину проблем державної економічної політики. Остання має бути орієнтована на довгостроковий період. По-друге, на основі фактичних даних була підтверджена пропозиція М. Фрідмена та Е. Фелпса, що в довгостроковому періоді не існує вибору між інфляцією та безробіттям, як стверджували кейнсіанці. Експансіоністська грошово-кредитна політика сприяє короткостроковому реальному економічному зростанню (і зниженню безробіття), яке потім «з'їдається» інфляцією. По-третє, результати сент-луїзької контрреволюції, як її назвали пізніше, свідчили про більшу ефективність грошово-кредитної політики в стабілізації економіки в порівнянні з податково-бюджетною політикою. Фактично сент-луїзька контрреволюція закріпила перемогу монетаризму над кейнсіанством в боротьбі за право визначати політику центрального банку на двадцять років вперед – монетаризм був покладений в основу таргетування грошової пропозиції.

В 1970-х роках, після краху Бреттон-Вудської системи та поступовим переходом до плаваючих

валютних курсів, виникла необхідність розширення монетаризму стосовно його застосування у відкритій економіці. У 1968 році Р. Манделл розробив модель для аналізу можливостей грошово-кредитної політики у відкритій економіці. Вона дозволяє продемонструвати принципи макроекономічного корегування відкритої економіки з метою досягнення одночасної внутрішньої і зовнішньої рівноваги. Пізніше модель отримала назву «модель Манделла-Флемінга». На її основі Рональд Мак-Кіннон зі Стенфордського університету показав, що інфляція або дефляція у світовій економіці може бути пов'язана з коливанням в міжнародній грошовій пропозиції.

Таргетування грошової пропозиції досить довго використовувалося центральними банками. Однак не дивлячись на офіційне слідування монетаристській парадигмі, центральні банки більшості розвинутих країн де-факто не сприймали її як інструкцію до дії. Жодна країна суворо не притримувалася ні поставлених орієнтирів, ні грошового таргетування як єдиної політики центрального банку. Наприклад, США, Канада та Великобританія таргетували відразу декілька агрегатів (в надії досягнути хоча б один орієнтир), не оголошували регулярно про поставлені кількісні цілі, використовували штучні засоби для стримування росту цільового агрегату і допускали велике відхилення від орієнтиру, не намагаючись відновити стартові позиції. За вираженням М. Фрідмена, «грошові орієнтири були скоріше віконною занавіскою, за якою ховалося все те, що відбувалося в грошово-кредитній політиці, аніж її чіткими принципами» [18].

На початку 2000-х років із аналітики більшості центральних банків зникли грошові агрегати, а в трансмісійному механізмі грошово-кредитної політики грошова пропозиція перестала мати екзогенний характер. В даний час в макроекономічних моделях, що використовуються органами грошово-кредитного регулювання, інфляція, ВВП і безробіття не визначаються грошовою масою. Не можна сказати, що інфляція більше не залежить від грошової пропозиції, однак час, коли державні видатки фінансувалися за рахунок грошової емісії чи виникало штучне грошове стимулювання економіки для її росту поступово відходить у минуле. На сьогодні, сеньйораж може бути використаний як надзвичайне джерело доходу тільки у випадку раптової кризи або загрози національній безпеці. З цієї причини, в наш час, динаміка цін визначається грошовою пропозицією тільки в країнах, що мають недорозвинуті фінансові системи або страждають від гіперінфляції через надмірну грошову емісію. Зниження детермінуючої ролі грошей можна засвідчити також й у сучасних апологетів монетаризму.

Зокрема, в моделях Б. Мак-Каллама професора Університету Карнегі-Меллона, грошові агрегати у відомому рівнянні попиту на гроші виступають лише допоміжним засобом управління відсотковою ставкою. Як відмічає А. Мельцер, экс-голова Консультативної Комісії Конгресу США з міжнародних фінансових організацій: «більшість працюючих економістів, більшість спеціалістів центральних банків і ринкових практиків не використовують темпи при-

росту грошової маси в прогнозуванні інфляції» [19]. Тепер майбутня інфляція прогнозується за допомогою навіть не кривої Філіпса, а на основі так званого атеоретичного моделювання (atheoretic modelling)¹.

Паралельно з кількісною теорією грошей розвивалася теорія інфляційних витрат. Її першим розробником виступив один із засновників Банківської школи Т. Тук. В роботі «Думки і деталі, що стосуються високих та низьких цін» Т. Тук відкинув кількісну теорію грошей та запропонував взамін свою контрверсію теорії інфляції. Скомпільовавши великий обсяг різноманітної економічної статистики, він прийшов до висновку, що причиною зростання цін є, переважно, збільшення витрат виробництва. Через століття ідея Тука була підхоплена Л. Логліном, першим головою економічного факультету Чиказького університету. Йому вдалося на основі статистичних даних епохи золотого монеталізму показати, що причини росту цін лежали в негрошовій сфері.

В подальшому теорія інфляції витрат активно експлуатувалася кейнсіанцями. Представники цієї теорії (Дж. Кейнс, Б. Хансен) виходять із аналізу доходів і витрат господарюючих суб'єктів та їх впливу на збільшення попиту. На їх думку, зростання попиту з боку держави та підприємців призводить до зростання виробництва та зайнятості. В той же час зростання попиту населення, оскільки він має невиробничий характер, призводить до інфляції. В зв'язку з цим кейнсіанці рекомендують стимулювати приватні та державні інвестиції, але обмежити заробітну плату працівників. В даній теорії активну роль, на думку Кейнса, відіграє «ефективний» або грошовий попит, що нібито й створює грошову масу. Причому Кейнс розглядає два види інфляції: помірна або повзуча – зростання грошової маси в умовах безробіття, що не несе загрози, так як не стільки призводить до зростання цін, скільки сприяє втягунню безробітних в процес виробництва; галопуюча інфляція – можлива при досягненні повної зайнятості, коли зростання грошової маси цілком проявляється в зростанні цін на товари і послуги.

В зв'язку з цим в своїй праці «Загальна теорія зайнятості, відсотку і грошей» (1936), Кейнс рекомендував проводити зниження не номінальної, або «грошової» заробітної плати, яка на його думку є «непіддатливою» в силу значного супротиву працівників, а здійснювати «гнучку інфляційну грошову політику», що призводить в кінцевому рахунку до зниження реальної заробітної плати [20].

В Україні регулювання інфляції відбувається в режимі таргетування, що було запроваджено Національним банком в 2015 р. Інфляційне таргетування – монетарний режим, відповідно до якого центральний банк використовує оголошену інфляційну ціль (таргет) у якості номінального якоря і зобов'язується проводити монетарну політику, спря-

¹ Атеоретичне моделювання (Atheoretic modelling) – вивчення економічних взаємозв'язків на основі моделей, що не мають структурної форми. Типовим прикладом атеоретичного моделювання є векторна авторегресія.

мовану на досягнення цієї цілі в середньостроковому періоді. Мета таргетування – згладжування цінових коливань та приведення інфляції до цільового рівня. Цінова стабільність важлива для забезпечення відповідності руху товарних і грошових потоків, функціонування грошей зі швидкістю, що відповідає потребам господарського обігу в грошах з урахуванням вимог закону грошового обігу та співвідношення між агрегатами грошової маси. Стабільність гривні важлива для досягнення нормального рівня монетизації

економіки шляхом насичення ВВП грошовою масою у відповідності з грошовим попитом.

В умовах економічного похваллення відбувається збільшення росту M2 – одного з найменш представлених грошових агрегатів, пов'язаних з інфляцією. Крім цього спостерігається тимчасова зміна джерел грошової бази – чистих міжнародних резервів (визначається як різниця між валовими міжнародними резервами та державним боргом) і чистих внутрішніх активів (табл. 2).

Таблиця 2 – Структура джерел формування грошової бази, млрд. грн.
(розраховано автором на основі [21])

Джерело	01.10.2019	01.11.2019	01.12.2019	01.01.2020	01.02.2020	01.03.2020	01.04.2020
Чисті міжнародні резерви	283,35	287,26	384,34	422,22	422,28	434,71	435,96
Чисті внутрішні активи	158,5	159,46	93,15	47,54	41,08	47,14	76,05

Як бачимо, помірне зростання грошової бази протягом останніх семи місяців, свідчить про достатньо жорсткі монетарні умови, що нівелює вплив грошової бази на рівень інфляції в Україні.

При оцінці впливу грошових чинників на інфляцію необхідно враховувати й інші компоненти грошової пропозиції. Одним з таких показників є рівень монетизації ВВП. Як відзначала Рада НБУ у своєму рішенні від 26 лютого 2019 року, показник монетизації впав із 48% ВВП у 2013 р. до менш як 27% наприкінці 2018 року [22]. Тобто власне монетарна інфляція в Україні не тільки низька, вона ще й зменшується. Насправді виникає загроза дефляції: якщо від показника зростання споживчих цін відняти зростання цін унаслідок монопольного та адміністративного свавілля («інфляцію пропозиції»), то якраз і матимемо зниження загального рівня цін. До речі, за шість місяців 2019 року кумулятивний показник інфляції (від монетарних і немонетарних факторів) становив лише 3,6%, а в окремі місяці спостерігалася і дефляція. Для порівняння: показник монетизації економіки, наприклад, у Китаї майже 200%, Малайзії – 140, це щодо нових «азійських тигрів», а у країнах ЄС, скажімо, Німеччині або Італії – 90, в постсоціалістичних – від 60 в Угорщині до 80% у Чехії та Болгарії. На думку окремих експертів свідченням щодо помилковості використовуваної методології грошового планування є недооцінка цільового рівня приросту грошової маси. Намагаючись знизити інфляцію, НБУ постійно недооцінює цільовий рівень приросту грошової маси, занижуючи його прогнозну величину по відношенню до реального попиту на гроші за підсумками відповідного прогнозного періоду. Це призводить до недомонетизації вітчизняної економіки, що штучно стримує інвестиційну активність та гальмує економічне зростання [23].

Ще одним немонетарним показником, який впливає на інфляцію є зв'язок між продуктивністю праці та реальною заробітною платою. Збільшення реальних зарплат, яке випереджає зростання продуктивності, є фактором посилення інфляційного тиску через канали сукупної пропозиції та сукупного попиту. Також цей показник характеризує ефективність та конкурентоспроможність економіки. Відпо-

відно прийняття рішень з монетарної політики у тому числі ґрунтується на аналізі продуктивності. Зростання реальних зарплат в Україні суттєво прискорилося у попередні роки, надолужуючи стрімке падіння під час кризи 2014–2015 років. Також воно зумовлене посиленням міграційних процесів, значним підвищенням мінімальної зарплати у 2017 році та поглибленням диспропорцій між попитом і пропозицією робочої сили. Водночас попри зростання продуктивності праці в Україні вона залишається суттєво нижчою, ніж у сусідніх країнах, а протягом останніх років високі темпи зростання реальних заробітних плат стали додатковим чинником тиску на інфляцію.

У квітні 2020 року споживча інфляція в річному вимірі сповільнилася до 2,1% (з 2,3% у березні). У місячному вимірі ціни зросли на 0,8%. Про це свідчать дані, опубліковані Державною службою статистики України. Зростання цін стримували декілька факторів. Як і раніше, одним з основних чинників було здешевлення енергоносіїв – як нафти, так і газу. Інфляцію гальмувало зниження попиту на окремі товари і послуги. Ці чинники переважили вплив на ціни з боку березневого послаблення гривні та збереження в першій половині квітня ажіотажного попиту на окремі товари, зумовленого поширенням пандемії COVID-19 та карантинними обмеженнями.

ВИСНОВКИ. Обґрунтовано особливості наукових напрямів та шкіл щодо визначення сутності інфляції, причин та наслідків її дії на відповідних історичних періодах розвитку економіки, що дозволило узагальнити наявні уявлення про сутність інфляції як процесу, який перебуває під впливом монетарних та немонетарних чинників.

Акцентовано увагу на режимі інфляційного таргетування, який показав свою ефективність протягом останнього часу. Це підтверджується низькими показниками інфляції за останні декілька років. Особливо актуальним виглядає таргетування інфляції у період економічної рецесії. Як зазначають фахівці, вітчизняна економіка увійшла в кризу COVID-19 у значно кращому стані, ніж під час криз 2008 чи 2014 років. Помірна інфляція, ефективна політика плаваючого курсу та валютна лібералізація, невисо-

кий дефіцит поточного рахунку, значний обсяг міжнародних резервів, виважена фіскальна політика, а також реформований банківський сектор, який раніше виступав каталізатором криз.

Проте, в умовах загострення економічної кризи існує загроза дефляції через зниження показників грошової пропозиції. Зокрема, достатньо низьким залишається показник монетизації економіки, що стримує економічне зростання в Україні. Достатньо жорсткі монетарні заходи центрального банку не дозволяють розширювати можливості для рефінансування економіки. Інфляційний тиск залишається слабким через низькі ціни на енергоресурси та послаблення попиту. Водночас унаслідок відсутності пропозиції окремих видів товарів та послуг під час карантину, існує ймовірність, що після пом'якшення карантинних обмежень відбудеться корекція цін на такі товари та послуги. Для стимулювання економіки НБУ у червні цього року знизив облікову ставку до 6%. Це найнижчий рівень облікової ставки за часи незалежності. Є надія, що своєю виваженою монетарною політикою НБУ буде й надалі забезпечувати, як і вимагає його мандат, цінову стабільність. Тобто стабільно низьку інфляцію, яка залишатиметься в межах прогнозованої цілі 5% +/- 1 в. п.

ЛІТЕРАТУРА

- Viktors Ajevskis. "Inflation and Inflation Uncertainty in Latvia", Working Papers 2007/04, Latvijas Banka. Режим доступу: <https://ideas.repec.org/p/ltv/wpaper/200704.html>
- Zapodeanu D., Cociuba M., Petris S. "The Inflation - Inflation Uncertainty Nexus in Romania", Journal of Public Administration, Finance and Law, Alexandru Ioan Cuza University, Faculty of Economics and Business Administration, 2014, vol. 0 (Special), p. 38–43, September.
- Gupta R., Makena Ph. "Inflation Aversion and the Growth-Inflation Relationship", Working Papers 201920, University of Pretoria, Department of Economics, 2019. Режим доступу: <https://ideas.repec.org/p/cui/wpaper/0039.html>
- Dmitriev M., Kersting E. "Inflation Level and Inflation volatility: A seigniorage argument", *Economics Letters*, Elsevier, 2016, vol. 147(C), p. 112–115.
- Berument M., Yalcin Y., Yildirim J. "Inflation and inflation uncertainty: A dynamic framework", *Physica A: Statistical Mechanics and its Applications*, Elsevier, 2012, vol. 391(20), p. 4816–4826.
- Гриценко А., Бандура О. Чинники і особливості інфляційної динаміки. *Економічна теорія*. 2020, № 1, С. 77–93.
- Данилишин Б. М. Перспективи удосконалення монетарної політики України. *Фінанси України*. 2020. № 2. С. 7–24.
- Козюк В. Незалежність центробанків та інфляція: які з інституціональних факторів важливіші? *Економічна теорія*. 2020, № 1, С. 94–119.
- Мельник О. Рівень реального монетарного забезпечення економіки України: динаміка та основні чинники. Вченні записки. *Збірник наукових праць*. 2019. Вип. 20. С. 40–61.
- Мищенко В. Роль монетарного регулювання у стимулюванні економічного розвитку. *Фінанси України*. 2017. № 4, С. 75–93.
- Селіверстов В. Аналіз впливу монетарних інструментів на витрати на особисте споживання як фактора регулювання рівня цін. *Фінанси України*. 2018. № 10, С. 97–110.
- Юлий Павел. Пять книг сентенций к сыну. Фрагменты Домиция Ульпиана. Пер. с лат. Шгаерман. Е. М.; Отв. ред. и сост.: Кофанов Л. Л. М.: Зерцало, 1998. 287 с.
- Юм Дэвид. Сочинения. В 2-х томах. М., 1965.
- Милль Дж.-С. Основы политической экономии. Перевод с англ. под общей ред. А. Г. Милейковского. Прогресс Москва. 1980 г. Кн. III, гл. 7.
- Милль Дж.-С. Указ. соч. Т 2. 234 с.
- Кудрин А. Инфляция: российские и мировые тенденции. *Вопросы экономики*. 2007. № 10. С. 9.
- Friedman M., Friedman R. Two lucky people: Memoirs. Chicago: The University of Chicago Press, 1998. P. 228.
- Friedman M. Monetary Policy: Theory and Practice. *Journal of Money, Credit and Banking*, 1982. № 14, pp. 98–118.
- Hafer R. What Remains of Monetarism? Federal Reserve Bank of Atlanta Economic Review, 2001. № 4, p. 20.
- Кейнс Дж. М. Общая теория занятости, процента и денег. М.: Гелиос АРВ, 2011. 352 с.
- Грошово-кредитна та фінансова статистика. – Режим доступу: https://bank.gov.ua/ua/publications?page=1&perPage=5&search=&document=&pubCategory=7&keywords=&created_from=&created_to=
- "Про діяльність Правління Національного банку України щодо виконання основних засад грошово-кредитної політики у 2018 році" Рішення Ради НБУ від 26.02.2019 р.
- Експерт НІСД Олександр Шаров: стратегії та аналіз грошово-кредитної політики НБУ на 2020 р. – Режим доступу: <https://niss.gov.ua/news/statti/ekspert-nisd-oleksandr-sharov-strategii-ta-analiz-groshovo-kreditnoi-politiki-nbu-na>

INFLATION AND ITS REGULATION IN UKRAINE: POLITICAL AND ECONOMIC ASPECT

D. Khokhych

Kyiv National Economic University named after Vadym Hetman, SHEE
prosp. Peremohy, 54/1, Kyiv, 03057, Ukraine. E-mail: dmitriykneu@gmail.com

Purpose. The purpose of the article is to analyze the theoretical aspects of inflation in the context of individual schools and areas that have a significant impact on the development of its methodology. Thus, theoretical concepts of inflation are investigated by representatives of different schools, starting from the commodity theory of money and ending with a New Monetarism. Different theories of inflation explain its nature in different ways; the only similarity is that inflation is always a rise in prices, which is accompanied by a violation of the proportions of the exchange of goods in the economy. **Methodology.** The study used general scientific theoretical methods, such as a method of logical and

historical analysis in the disclosure of inflation theories, a comparative analysis method for comparing the views of foreign researchers on the causal relationship between inflation and its factors, a statistical method for explaining the dynamics of individual macroeconomic indicators in Ukraine, an expert assessment method for analyzing views on the causes of inflation and its forms manifestations. **Results.** The article proposes an inflation-targeting mode based on which the National Bank of Ukraine forecasts the inflation for the medium term. Note, that the National Bank pursues a rather tight monetary policy, which virtually eliminates the influence of the monetary base on inflation in Ukraine. The focus is on monetary inflation, which is low and constantly decreasing, so it can lead to the threat of deflation. The influence of monetary and non-monetary factors on the inflation rate is substantiated. **Originality.** The main trends in inflationary processes were identified in the context of the spread of the economic crisis associated with COVID-19. **Practical value.** The proposed methodology can be used as a tool of monetary policy for withdrawal of the country's economy out of recession. Scientific studies have confirmed the adequacy of the inflation targeting regime that the National Bank of Ukraine uses as a medium-term inflation forecasting tool. References 23, tables 2.

Key words: inflation, targeting, monetarism, neo-Keynesianism, monetization, monetary base, price stability.

REFERENCES

1. Ajevskis, V., (2007), "Inflation and Inflation Uncertainty in Latvia", *Working Papers 2007/04, Latvijas Banka*, available at: <https://ideas.repec.org/p/ltv/wpaper/200704.html>.
2. Zapodeanu, D., Cociuba, M., Petris, S., (2014), "The Inflation - Inflation Uncertainty Nexus in Romania", *Journal of Public Administration, Finance and Law*, Alexandru Ioan Cuza University, Faculty of Economics and Business Administration, vol. 0 (Special), pp. 38-43.
3. Gupta, R., Makena, Ph. (2019), "Inflation Aversion and the Growth-Inflation Relationship", *Working Papers 201920*, University of Pretoria, Department of Economics, available at: <https://ideas.repec.org/p/cui/wpaper/0039.html>.
4. Dmitriev, M., Kersting, E. (2016), "Inflation Level and Inflation Volatility: A seigniorage argument", *Economics Letters*, Elsevier, vol. 147(C), pp. 112-115.
5. Berument, M., Yalcin, Y., Yildirim, J., (2012), "Inflation and inflation uncertainty: A dynamic framework", *Physica A: Statistical Mechanics and its Applications*, Elsevier, vol. 391(20), pp. 4816-4826.
6. Hrytsenko, A., Bandura, O. (2020), "Chynnyky i osoblyvosti inflatsiinoi dynamiky" [Factors and features of inflation dynamics], *Ekonomichna teoriia* [Economic theory], № 1, pp. 77-93.
7. Danylyshyn, B. M. (2020), "Perspektyvy udoskonalennia monetarnoi polityky Ukrainy" [Prospects for improving the monetary policy of Ukraine], *Finansy Ukrainy* [Finance of Ukraine], № 2, pp. 7-24.
8. Koziuk, V. (2020), "Nezalezhnist tsentrobankiv ta inflatsiia: yaki z instyutsionalnykh faktoriv vazhlyvishi?" [Central bank independence and inflation: which of the institutional factors are more important?], *Ekonomichna teoriia* [Economic theory], № 1, pp. 94-119.
9. Melnyk, O. (2019), "Riven realnogo monetarnoho zabezpechennia ekonomiky Ukrainy: dynamika ta osnovni chynnyky" [The level of real monetary support of the economy of Ukraine: dynamics and main factors], *Vchenni zapysky* [Scholarly notes], Vol. 20, pp. 40-61.
10. Mishchenko, V. (2017), "Rol monetarnoho rehuliuвання u stymuliuванні ekonomichnoho rozvytku" [The role of monetary regulation in stimulating economic development], *Finansy Ukrainy* [Finance of Ukraine], № 4, pp. 75-93.
11. Seliverstov, V. (2018), "Analiz vplyvu monetarnykh instrumentiv na vytraty na osobyste spozhyvannia yak faktora rehuliuвання rivnia tsin" [Analysis of the impact of monetary instruments on the cost of personal consumption as a factor in regulating the price level], *Finansy Ukrainy* [Finance of Ukraine], № 10, pp. 97-110.
12. Pavel, Yu. (1998), *Pyat' knig sentencij k synu. Fragmenty Domiciya Ul'piana* [Five books of maxims to the son. Fragments of Domitius Ulpian], Moscow: Zercalo, 287 p.
13. Yum, D. (1965), *Sochineniya* [Compositions], Moscow.
14. Mill'm, Dzh.-S. (1980), *Osnovy politicheskoy ekonomii* [Foundations of Political Economy], Moscow: Progress, T. 1, 230 p.
15. Mill', Dzh.-S. (1980), *Ukaz. soch.*, T. 2, 234 p.
16. Kudrin, A. (2007), "Inflyatsiya: rossijskie i mirovye tendencii" [Inflation: Russian and World Trends], *Voprosy ekonomiki* [Economic issues], № 10, 9 p.
17. Friedman, M., Friedman, R. (1998), *Two lucky people: Memoirs*, Chicago: The University of Chicago Press, 228 p.
18. Friedman, M. (1982), *Monetary Policy: Theory and Practice*, *Journal of Money, Credit and Banking*, № 14, pp. 98 - 118.
19. Hafer, R. (2001), *What Remains of Monetarism?*, *Federal Reserve Bank of Atlanta Economic Review*, № 4, 20 p.
20. Kejns, Dzh. M. (2011), "Obschaya teoriya zanyatosti, procenta i deneg" [General theory of employment, interest and money], Moscow: Gelios ARV, 352 p.
21. *Hroshovo-kredytna ta finansova statystyka* [Monetary and financial statistics] available at: https://bank.gov.ua/ua/publications?page=1&perPage=5&search=&document=&pubCategory=7&keywords=&created_from=&created_to=.
22. "Pro diialnist Pravlinnia Natsionalnogo banku Ukrainy shchodo vykonannia osnovnykh zasad hroshovo-kredytnoi polityky u 2018 rotsi" [On the activities of the Board of the National Bank of Ukraine to implement the basic principles of monetary policy in 2018], *Rishennia Rady NBU vid 26.02.2019 r.* [Decision of the NBU Council of February 26, 2019].
23. Sharov, O. *Stratehii ta analiz hroshovo-kredytnoi polityky NBU na 2020 r.* [Strategies and analysis of the monetary policy of the NBU for 2020], available at: <https://niss.gov.ua/news/statti/ekspert-nisdoleksandr-sharov-strategii-ta-analiz-groshovo-kreditnoi-politiki-nbu-na>.

Стаття надійшла 25.05.2020.