

**Я. А. Жаліло**

доктор економічних наук, старший науковий співробітник, заслужений економіст України, заступник директора – керівник центру Національного інституту стратегічних досліджень, Київ, Україна,

[yzhailo@gmail.com](mailto:yzhailo@gmail.com)

ORCID ID: <https://orcid.org/0000-0002-8825-2880>

**НЕКОНВЕНЦІЙНА ІНФЛЯЦІЯ  
ТА АНТИІНФЛЯЦІЙНЕ ПАРТНЕРСТВО**

**Анотація.** *Вступ.* В останнє десятиліття у глобальній економіці спостерігається активізація інфляційних трендів, характер яких виходить за рамки стандартної дуальності інфляції попиту та витрат. Це накладає обмеження на дієвість конвенційних антиінфляційних інструментів і спонукає до активізації досліджень цього феномену.

*Проблематика.* Актуалізується завдання конкретизації інституційних змін, необхідних для подолання структурних диспропорцій, які зумовлюють інфляційні тенденції в сучасній економіці.

*Мета* – уточнення чинників зростання рівня цін, які мають немонетарну природу, та визначення шляхів подолання їхнього впливу на основі інституційної модернізації національної економіки.

*Методи.* Використано загальнонаукові та спеціальні методи: аналізу, синтезу, індукції, метод теоретичного узагальнення, дедукції, переходу від абстрактного до конкретного.

*Результати.* Визначено специфічні риси неконвенційної інфляції, котрі мають інституційну природу. На підставі проведеного аналізу сучасних антиінфляційних стратегій розвинутих країн доведено необхідність відбудови інституційних умов монетарної трансмісії шляхом застосування розширеного кола інструментів державної політики. Обґрунтовано ефективність партнерських дій у протидії неконвенційній інфляції, з'ясовано основні риси антиінфляційного партнерства та сформульовано напрями діяльності партнерів, якими є: Національний банк України, комерційні банки, Уряд, бізнес, органи місцевого самоврядування, організації громадянського суспільства та пересічні громадяни.

*Висновки.* Феномен неконвенційної інфляції, що набув поширення у глобальному масштабі останніми роками, викликає потребу в суттєвому розширенні спектра інструментів антиінфляційної політики та залученні до їх реалізації широкого кола стейкхолдерів, котрі спроможні впливати на рушії інфляції. Їх партнерська взаємодія за визначеними пріоритетними напрямками здатна забезпечити синергію впливу на чинники неконвенційної інфляції завдяки зміцненню адаптивності до інституційно зумовлених змін вартості активів.

**Ключові слова:** неконвенційна інфляція, антиінфляційна політика, монетарна трансмісія, банківська система, інституційна модернізація.

Літ. 16.

### Yaroslav Zhalilo

Dr. Sc. (Economics), Senior Research Fellow, Honored Economist of Ukraine, National Institute for Strategic Studies, Kyiv, Ukraine, yzhalilo@gmail.com

ORCID ID: <https://orcid.org/0000-0002-8825-2880>

## UNCONVENTIONAL INFLATION AND ANTI-INFLATIONARY PARTNERSHIP

**Abstract.** Introduction. In the last decade, the global economy has seen an intensification of inflation trends, the nature of which goes beyond the standard duality of demand-driven and cost-driven inflation. This puts the significant limitations on the performance of conventional anti-inflationary tools and pushes to active studying of the given phenomenon.

*Problem Statement.* The task becomes relevant to specify the institutional changes, necessary to overcome the structural disproportions, responsible for the inflationary trends in modern economy.

*Purpose.* To specify the factors of price growth of non-monetary nature, and to determine the ways to overcome their impact based on the institutional modernization of the national economy.

*Methods.* General scientific and special methods have been used, such as: analysis, synthesis, induction, method of theoretical generalization, deduction, transition from abstract to concrete.

*Results.* The specific features of unconventional inflation have been determined as having the institutional nature. Based on the study of modern anti-inflationary strategies of developed countries, the need has been proven to recover the institutional framework of monetary transmission based on the implementation of wider scope of public policy tools. The effectiveness of partner actions facing unconventional inflations has been proven. The main features of anti-inflationary partnership have been determined. The direction of actions has been prescribed for main partners: the National Bank, commercial banks, the government, business, local self-governance, bodies, ordinary people.

*Conclusions.* The phenomenon of unconventional inflation, that has become globally widespread in recent years, necessitates significant widening the range of the tools of anti-inflationary policy, and the involvement of a comprehensive range of stakeholders, capable to mitigate the impact of inflation drivers. Their partner interaction according to the defined priority directions can ensure the synergy in the impact on the unconventional inflation factors due to strengthening the adaptive capacity to institutionally determined changes in assets' prices.

**Keywords:** unconventional inflation, anti-inflationary policy, monetary transmission, banking system, institutional modernization.

**JEL classification:** E52, E61.

**Вступ.** В останнє десятиліття в глобальній економіці спостерігається активізація інфляційних трендів, характер яких дедалі частіше виходить за рамки стандартної дуальності інфляції попиту та інфляції витрат. Це накладає обмеження й на дієвість стандартних (конвенційних) антиінфляційних інструментів. Новий сплеск глобальної інфляції в умовах коронакризи та відкритої російської агресії проти України спонукав до активізації досліджень цього феномену.

**Аналіз досліджень і постановка проблеми.** Значне розширення спектра інфляційних чинників фіксується низкою досліджень міжнародних організацій, зокрема – на підґрунті аналізу сучасного досвіду країн ЄС [1]. При

цьому, зокрема, Дж. Стігліц констатує, що, хоча проактивна фіскальна політика, що здійснювалася у попередні роки, й створює сприятливі умови для реалізації інфляційних чинників, повернення до жорсткіших фіскальних обмежень вже не спроможне усунути базові чинники інфляції [2]. Фахівці Массачусетського університету [3], котрі провели економетричний аналіз складових інфляційних процесів, доводять, що макроекономічна стабілізація вимагає безпосереднього впливу на інституційні та структурні чинники. А. Каммер, спираючись на досвід провідних країн світу, серед таких комплементарних політик пропонує розглядати дії, що послаблюють негативний вплив монетарних обмежень на економічне зростання та споживчий попит, при цьому стимулюючи інвестування в структурні зміни, зокрема – енергетичну безпеку, “зелений” перехід, цифровізацію тощо [4]. Зі свого боку К. Шмідт-Хеббель обґрунтовує важливість досягнення адаптивності ключових інститутів для здійснення структурних змін в економіці, необхідних для протидії інфляційним трендам [5].

Отже, актуалізується завдання конкретизації інституційних змін, необхідних для подолання структурних диспропорцій, які зумовлюють інфляційні тенденції в сучасній економіці.

**Метою** статті є уточнення чинників зростання рівня цін, які мають немонетарну природу, та визначення шляхів подолання їхнього впливу на основі інституційної модернізації національної економіки.

**Методи дослідження.** Використано загальнонаукові та спеціальні методи: аналізу, синтезу, метод індукції для виявлення природи сучасної інфляції, метод теоретичного узагальнення та дедукції для встановлення складових необхідних змін, метод переходу від абстрактного до конкретного для формулювання рекомендацій щодо організаційних засад сучасної антиінфляційної політики.

**Результати дослідження.** Системні зміни, що відбуваються в глобальній економіці в останнє десятиліття, а в особливо вираженій формі – з 2020 р. (із початком коронакризи), призвели до різкого посилення ваги чинників зростання рівня цін, які є екзогенними для економічної сфери. Серед таких чинників:

- інфляційні очікування, які формуються інформаційними інтервенціями, що нерідко походять з-за меж національної економічної системи. Глобальні інформаційні комунікації створюють передумови для миттєвого й практично неконтрольованого поширення інформації будь-якого характеру, у т. ч. цілеспрямованого провокування негативних очікувань, панічних настроїв; спонтанного поширення “вірусної” інформації, яка є неправдивою, некоректною чи хибно інтерпретованою, що може призводити до ажіотажного збільшення попиту на певних ринках, спричиняти зниження курсів валют, негативних трендів на ринках капіталу та ін.;
- вплив глобальних системних процесів, які підвищують витрати, потреби в платі за ризик, змінюють цінність певних товарів та послуг. Серед

- них – кліматичні зміни, пандемії, політична нестабільність та війни, демографічні зміни тощо [1]. Показовими є приклади періоду коронакризи, який спричинив стрімке зростання попиту на товари медичного призначення (наприклад, медичні маски), певні види фармацевтичних препаратів, медичного обладнання (апарати ШВЛ тощо); сплесків світових цін на енергетичному та продовольчому ринках після березня 2022 р. внаслідок повномасштабної російської агресії проти України;
- глобальні технологічні зрушення, котрі змінюють розподіл споживчої цінності щодо низки товарів та послуг, структуру витрат на їх виробництво. У довгостроковій перспективі технологічні зрушення сприяють здешевленню пропозиції завдяки вищій продуктивності. Однак на етапах технологічних змін співвідношення цін можуть відбуватися значні потрясіння. Масова цифровізація суттєво збільшує вимоги споживачів щодо інтеграції цифрових послуг та пристроїв до широкого кола товарів, що підвищує їхню вартість, так само як і готовність споживачів платити; розвиток можливостей альтернативної енергетики здатний призводити до більших витрат на енергозабезпечення як плати за його автономність (зокрема у віддалених районах); зростання потреби у кваліфікованих працівниках (наприклад, в агросекторі) підвищує витрати на працю; поширення застосування програмних продуктів завищує попит на обладнання та компоненти тощо;
  - зміни в суспільних вподобаннях, які модифікують пріоритети, формують готовність споживачів платити більше заради певної інституційно зумовленої ідентичності. Прикладами є вподобання екологічно чистої продукції; товарів та послуг, вироблених екологічно чи соціально відповідальними компаніями; поширення “мережевого” споживання; свідома відмова від придбання товарів, вироблених країною-агресором або компаніями, які продовжують працювати на її теренах;
  - додаткові політичні регуляції, які впливають на попит чи пропозицію на ринках. Ідеться про санкції, котрі обмежують доступ на ринок певних виробників або накладають додаткові мита, різного роду обмеження та нарахування, спрямовані на захист довкілля (на зразок вуглецевого податку та Carbon Border Adjustment Mechanism (CBAM) в ЄС), поширення соціальних (ISO 26000) чи екологічних стандартів (ISO 14000), що спричиняють додаткові витрати виробників тощо.

Це дає підстави для висновку про формування на сучасному етапі принципово нового типу зміни рівня цін – *неконвенційної інфляції*. Як така вона не заперечує збереження “традиційних” складових інфляції попиту та інфляції пропозиції. Де-факто цей вид інфляції як інституційний феномен опосередковується конвенційною, проте кількісні монетарні виміри останньої вже подекуди відіграють субординовану роль, транслюючи вплив екзогенних для традиційної економіки інституційних чинників. Останні пов’язані зі зміною сприйняття цінності споживання товарів та послуг, що модифікує розподіл наявного ресурсу платоспроможного попиту, а також із не-



обхідністю залучати до процесу (отже, й собівартості) виробництва додаткові активи, зміною їхньої продуктивності, а відтак, вартості, – це видозмінює сторону пропозиції.

Таким чином, блокується кількісний механізм цінового вирівнювання через збалансування ціни та випуску внаслідок дії ринкових механізмів чи під додатковим впливом регулювання міжсекторальних переливів факторів виробництва *конвенційними* засобами грошово-кредитної політики. До певної міри конвенційна політика також спроможна обмежити коливання цін. Проте досягнення нової цінової рівноваги потребує адаптації як виробників, так і споживачів до взаємних змін цінностей.

Відповідно, поширення неконвенційної інфляції потребує трансформації інституційної архітектури антиінфляційної політики, провідне місце в якій мають набути інституційні механізми забезпечення спроможності економічних суб'єктів адаптуватися до впливу нових чинників формування цінності та вартості, що мають нееконімічну генезу. Для забезпечення успішності антиінфляційної політики відтепер необхідне додаткове поглиблене дослідження співвідношення конвенційної і неконвенційної інфляції, що дало би змогу визначити можливі межі врегулювання інфляції як монетарного явища й виокремити складову неконвенційної інфляції, яка потребує не *відновлення* цінової рівноваги, а *адаптаційних змін* цінових співвідношень.

Визнання значущості структурно-інституційних чинників інфляції підтверджується низкою стратегічних документів антиінфляційного спрямування, які реалізуються в низці країн світу й базуються саме на сприятливих структурних змінах. Зокрема, *Inflation Reduction Act* [6] (США, 2022 р.) заохочує інвестування в систему соціальної підтримки, виробництво електроенергії, протидію кліматичним змінам. Кілька країн ЄС оголосили про значні фінансові пакети компенсації впливу інфляції, які діаметрально протилежні конвенційній антиінфляційній політиці й передбачають субсидування транспортних, енергетичних та комунальних тарифів, цільову підтримку малозабезпечених, субсидування соціальної сфери тощо [7]. Польський "*Tarcza Antyinflacyjna*" (Антиінфляційний щит) [8] (2022 р.) передбачав зниження чи тимчасове скасування податку на додану вартість для низки базових товарів, спеціальні тарифи на газ для соціальних та культурних інститутів. Важливо, що навіть пасивна, на перший погляд, компенсація впливу інфляції, яку здійснюють уряди країн, що стикнулися з неконвенційною інфляцією, сприяє пожвавленню економіки завдяки зміцненню платоспроможного споживчого попиту, що є істотною умовою поліпшення адаптаційної спроможності економічних суб'єктів. При цьому в рамках ЄС діє масштабний проект *Recovery and Resilience Facility* [9] (2021 р.), сконцентрований на системній підтримці структурних змін, насамперед – у сферах цифровізації та "зеленого" переходу.

В Україні, яка так само стикнулася з феноменом неконвенційної інфляції, що підживлюється вимушено високим рівнем фіскального перерозподі-

лу й нарощуванням дефіциту бюджету, наразі переважають заходи конвенційної антиінфляційної політики, котра насамперед втілена в утриманні високої базової ставки Національного банку України (НБУ) та активними операціями щодо мобілізації ліквідності через продаж банкам високодохідних депозитних сертифікатів. Проте низький попит на рефінансування через надлишкову ліквідність та надання банківських кредитів здебільшого за програмами субсидованого кредитування фактично блокують механізм трансмісії монетарної політики, отже, зумовлюють недовіру процентної ставки як ключового антиінфляційного інструменту. При цьому *політика “дорогих грошей” погіршує адаптивну спроможність економічних суб’єктів, фактично перешкоджаючи подоланню неконвенційної інфляції.*

Таким чином, конвенційні інструменти антиінфляційної політики виявляються малоефективними через інституційну несумісність із чинниками неконвенційної інфляції. Разом із тим і послаблення монетарних обмежень не відіграватиме очікуваної стимулюючої ролі через збереження інституційних перешкод, проте може, за інших рівних умов, призводити до збільшення частки конвенційної інфляції в структурі зміни рівня цін в економіці. Слід визнати помилковість некритичного розрахунку на те, що мінімізація рівня інфляції та оздоровлення банківської системи в Україні є самодостатніми чинниками, які здатні “запустити” необхідні структурні зрушення, що дадуть змогу сформувати нову якість економічного зростання в Україні. За обмеженої адаптаційної спроможності економічних суб’єктів щодо нових викликів досі несформованими є інституційні механізми, які б автоматично трансформували макроекономічну стабільність в економічне зростання.

Отже, *потрібна корекція антиінфляційної політики шляхом відновлення функціональної спроможності регулятора впливати на грошові агрегати через відбудову інституційних умов монетарної трансмісії.* Це потребуватиме значно ширших підходів до проведення антиінфляційної політики, переведення її в ранг стратегії, до виконання якої, крім центробанку, залучені також інші стейкхолдери.

Зокрема, у практиці Європейського центрального банку (ЄЦБ) режим інфляційного таргетування визначено як *стратегію монетарної політики*, що є результатом скоординованих дій центробанку та виконавчої влади з урахуванням впливу на валовий випуск, попит на ринку праці, фіскальну політику, зовнішні чинники тощо [10]. Однак, як видається, НБУ дотепер доволі обмежено бачить сутність інфляційного таргетування в “публічному оголошенні кількісних цілей з інфляції та зобов’язанні центрального банку (курсив наш. – Авт.) досягати цих цілей упродовж середньострокового періоду” [11].

Можливості конвенційної монетарної політики в Україні наразі великою мірою вичерпані, а завдання протидії неконвенційній інфляції вимагають корекції інституційних механізмів, яка передбачатиме розширення регуляторної спроможності НБУ та функціональної спроможності банківської системи в забезпеченні міжсекторального перерозподілу фінансових

ресурсів, формування адекватних інституційних умов трансмісії монетарної політики в цілому, здійснення цілеспрямованого впливу на системні інституційні чинники, котрі живлять сучасні інфляційні тренди. Це передбачає запровадження комплексу немонетарних інструментів, комплексних до антиінфляційних заходів НБУ, що орієнтовані не лише на грошово-кредитний сектор, проводити політику, дружню до економічного зростання, у короткостроковому періоді, досягти необхідної структурної адаптації економіки до сучасних викликів – у середньо- та довгостроковій перспективі.

Оптимальний шлях охоплення цих багаторівневих цілей полягає в системному залученні основних стейкхолдерів, котрі є ефективними в досягненні часткових цілей, ключових для впливу на чинники неконвенційної інфляції, до спільних дій на партнерських засадах.

Отже, *основними рисами такого антиінфляційного партнерства* мають бути:

- узгоджені цілі, визначені загальною стратегією;
- розподіл завдань – шляхом імплементації загальних стратегічних цілей у стратегіях кожного з партнерів;
- тісна комунікація для гармонічних угоджених дій;
- взаємні зобов'язання та відповідальність – на основі нормативних актів, політичних механізмів чи добровільно взятих зобов'язань;
- прозорість та передбачуваність, чіткі алгоритми дій та оголошені плани партнерів;
- взаємна довіра – на основі передбачуваності дій, спільних принципів та цінностей партнерів;
- синергія – створення в колективних діях нової якості – антиінфляційного ефекту.

Системне розуміння завдань, які мають бути розв'язані для проведення інституційних змін, необхідних для протидії неконвенційній інфляції, дає підстави для виокремлення кола учасників антиінфляційного партнерства та напрямів їхніх кроків.

### **1. Національний банк України.**

а) *Уточнення функціональних цілей, яке дасть змогу залучити регулятора до реалізації стратегії структурних змін.* Наразі законодавчо визначено ієрархію цілей НБУ, в основу якої покладена стабільність національної грошової одиниці та банківської системи, а ціль економічного зростання розглядатиметься лише за умови успішного досягнення двох попередніх цілей. Однак ціль ЄЦБ (а за ним – і більшості центробанків країн ЄС) сформульовано більш органічно. ЄЦБ “зберігає цінову стабільність, тим самим (курсив наш. – Авт.), підтримуючи економічне зростання та створення робочих місць” [12], що передбачає *врахування* цілі підтримки зростання у визначенні засобів цінової стабілізації, а не *узалежнює* її від результативності останньої – й економічне зростання та зайнятість є індикаторами ефективності антиінфляційної політики. Своєю чергою, ще з 1913 р. перед-

бачено, що Федеральна резервна система США “підтримує довгострокове зростання грошових та кредитних агрегатів, сумірне з довгостроковим потенціалом економіки збільшувати виробництво з метою підтримання цілей максимальної зайнятості, стабільних цін та помірних довгострокових відсоткових ставок” [13]. А відтак, доцільно скоригувати законодавчо визначені цільові функції НБУ, виходячи з багатофакторності процесу забезпечення стабільності грошової одиниці, й насамперед позбутися хибної ієрархії цілей, у котрій цінова стабільність обов’язково передреує стійкому економічному зростанню. Це дасть регулятору можливість формувати заходи з досягнення стабільності гривні, які виходять за межі стандартної політики монетарних обмежень та передбачають проактивні складові.

У такому контексті, на нашу думку, перегляду потребує концепція незалежності НБУ, яка наразі де-факто інтерпретується як абстрагування від необхідності участі в реалізації загальнонаціональних цілей соціально-економічної модернізації. В умовах глобального тренду переосмислення ролі центробанків як пасивних “арбітрів” фінансового сектору на користь посилення їхньої ролі як рушіїв розвитку та структурних змін [14] виключення такого потужного управлінського інституту із суб’єктів реалізації економічної стратегії в Україні є тим більше неприпустимим.

Слід усвідомлювати, що за наявних на сучасному етапі проявів фіскального домінування в українській економіці реальна незалежність НБУ все одно виявляється обмеженою фіскальною політикою Уряду. Тому цілі грошово-кредитної політики, включно з цільовими показниками (таргетами) інфляції, мають визначатися НБУ спільно з Урядом. *Узгодженість монетарної та фіскальної політик дасть змогу замінити спонтанні обмеження для монетарної політики НБУ на свідомо скорельовані дії, що зміцнюватиме реальну незалежність регулятора.* Результатом взаємодії з органами виконавчої влади має стати залучення останніми комплементарних інструментів, які також сприяють реалізації поставлених перед НБУ завдань щодо стабільності національної грошової одиниці на основі взяття взаємних зобов’язань та взаємної прозорості. При цьому НБУ повинен зберігати повну незалежність у визначенні операційних цілей, а також у виборі інструментів їх досягнення.

б) *Застосування диференційованих регуляторних інструментів для посилення можливостей впливу на канали руху грошових коштів у банківському секторі, що має на меті послабити їхню інфляціогенність.* Варто знизити ставку рефінансування для банків із більшою часткою довгострокового кредитування інвестиційних проектів у портфелі. Подібну практику напрацьовано в ЄС після 2014 р. у рамках цільових довгострокових операцій рефінансування (Targeted Longer Term Refinancing Operations, TLTRO) [15]. У період повоєнної відбудови преференції в рефінансуванні також мали б надаватися банкам, котрі кредитують критично важливі сектори економіки (насамперед енергетичну й транспортну інфраструктуру, будівництво тощо).



в) *Поліпшення комунікацій з Урядом.* Координація політики НБУ з урядовими інститутами (насамперед Міністерствами фінансів та економіки) має допомогти ефективно балансувати фіскальні й монетарні кроки, уникати небажаних раптових сплесків ліквідності через бюджетні видатки. Інституційно подібну взаємодію доцільно здійснювати насамперед через Раду з фінансової стабільності та Раду НБУ.

### **2. Комерційні банки.**

а) *Оперативна абсорбція "гарячих" грошей.* Перетворення "гарячої" ліквідності на строковий ресурс, який мотивує довгострокове кредитування, послаблює тиск на чутливі ринки – валюти, коштовних металів, нерухомості тощо, можливе за рахунок поширення привабливих програм строкових депозитів, заохочення заощаджень. Додаткові стимули для заощаджень доцільно представити у вигляді ощадно-страхових програм.

б) *Цільове кредитування.* За рахунок диференційованих регуляцій НБУ та впровадження спеціальних урядових програм субсидованого кредитування можна вплинути на переспрямування ліквідних ресурсів з метою підтримання стратегічно важливих господарських оборотів і довгострокових вкладень, вилучення їх із "гарячих" грошей.

в) *Лідерські дії державних банків.* З огляду на те, що банки з державною власністю охоплюють понад половину чистих активів банківської системи України, їх варто використати для встановлення важливих трендів у наданні банківських послуг як у кредитній, так і в депозитній сферах. Безперечно, це вимагатиме активізації Уряду в здійсненні стратегічного управління державним капіталом у банківському секторі.

### **3. Уряд.**

а) *Підтримка ефективності ринків.* Інформаційна асиметрія, яка деформує очікування, вважається однією з визначальних причин неконвенційної інфляції [16]. Тому Уряд у партнерстві з діловими об'єднаннями й аналітичними центрами мав би забезпечувати регулярний моніторинг ключової маркетингової інформації (щодо цін, ринкової пропозиції та інвестиційних можливостей) із її якнайбільшим поширенням. Крім того, варто підтримувати обмін експертними оцінками й прогнозами щодо розвитку макроекономічної ситуації в країні та у глобальному середовищі.

б) *Розвиток торговельної логістики.* Заохочення розвитку оптових та роздрібних мереж особливо актуальне в умовах ризиків та обмежень, спричинених воєнним часом, дає змогу зменшити витрати продавців, усунути перешкоди товарообороту й уникнути локальних дефіцитів. Для регіонів, котрі істотно постраждали від бойових дій, припустимим видається пряме державне інвестування у сферах закупівлі, зберігання та роздрібного продажу товарів.

в) *Забезпечення добросовісної конкуренції.* Уряду доцільно впроваджувати сучасні інструменти моніторингу, виявлення та запобігання неконкурентній поведінці. Предметом особливої уваги мали б стати основні витратоутворюючі та соціально важливі сектори, до яких належать надання кому-

нальних послуг, постачання пального, транспортні послуги, а також ринок продовольчої продукції. Жорсткий нагляд над обґрунтованістю тарифів у високомонополізованих секторах (електрика, газ, теплопостачання, водопостачання, телекомунікації, залізниця тощо) має доповнюватися контролем над якістю й стійкістю надання послуг.

г) *Зниження витрат.* Обмеження цінової динаміки ймовірно за рахунок інвестування в енергоефективність, зокрема – енергомодернізацію будівель, удосконалення генерації електричної та теплової енергії, поширення використання місцевих відновлюваних джерел енергії, упровадження “розумних” розподільних мереж тощо. Такі інвестиції можуть або здійснюватися безпосередньо з державного та місцевих бюджетів, або заохочуватися спеціальними податковими, кредитними стимулами, наданням технічної підтримки, залученням міжнародної допомоги.

#### **4. Бізнес.**

а) *Адаптація менеджменту до викликів, спричинених новими факторами, що виливають на вартість активів.* Адаптивності бізнесу сприятимуть посилення уваги керівництва компаній до навчання персоналу, підвищення його ефективності в умовах невизначеності та додаткових ризиків, розвиток ділової аналітики, спільні дії представників бізнесу щодо взаємних консультацій, поширення позитивного досвіду, цілеспрямовані на подолання “вузьких місць”, які завищують витрати компаній.

б) *Поліпшення ринкової логістики.* Адаптація логістичних інструментів компаній до сучасних викликів (зокрема, зумовлених повномасштабною війною) допоможе посилити гнучкість бізнесу, знизити додаткові витрати на постачання та збут продукції. Важливою є спроможність формування адекватних пріоритетів розв’язання логістичних проблем. Низка рішень потребуватиме тісної взаємодії з органами державного управління.

в) *Упровадження інновацій, спрямованих на зниження витрат.* Інноваційні технологічні рішення можуть відігравати ключову роль в адаптації до сучасних викликів, зниженні витратності, посиленні гнучкості та стійкості бізнесу. Це ймовірний додатковий мотиватор для активізації інвестиційної діяльності підприємств та їх взаємодії в цій сфері із зарубіжними партнерами.

#### **5. Органи місцевого самоврядування.**

а) *Удосконалення управління місцевими ресурсами.* Оскільки послуги, що надаються на місцевому рівні, також беруть участь у витратоутворенні, поліпшення управління місцевими ресурсами спроможне відіграти антиінфляційну роль. Йдеться про постачання води, теплової енергії, водовідведення, управління відходами, надання соціальних послуг та ін. Це потребуватиме вкладень місцевих громад у ресурсоефективність, поліпшення організації використання ресурсів (наприклад, “розумні” мережі), а також взаємодії із зарубіжними партнерами та Урядом у впровадженні відповідних програм.

б) *Здешевлення “останньої милі” для бізнесу.* Органи місцевого самоврядування можуть відчутно зменшити витрати бізнесу, вдосконаливши орга-

нізацію “останньої милі” постачання до споживача: транспортну доступність, роздрібні мережі на малонаселених територіях, формування початкових та збутових платформ. Для багатьох сервісів такою “останньою милею” є поліпшення можливостей реалізації через створення системи “розумної” громади.

в) *Підтримка місцевого бізнесу.* Адаптивність місцевого бізнесу полягає в його гнучкій спроможності реагувати як на зміни місцевого попиту, так і на специфічні впливи чинників неконвенційної інфляції. Засобами підтримки місцевого бізнесу в арсеналі громад є варіювання ставок місцевих податків, встановлення стійких партнерських відносин між органами самоврядування та підприємцями, здійснення цільових закупівель, поліпшення обороту ринкової інформації, створення інформаційних платформ тощо.

**6. Організації громадянського суспільства (включно з бізнес-асоціаціями).**

а) *Публічний нагляд над конкуренцією.* Перспективною є участь громадських організацій, особливо секторальних бізнес-асоціацій, у кваліфікованому ринковому нагляді, виявленні та запобіганні антиконкурентній поведінці у тісній взаємодії з Антимонопольним комітетом.

б) *Поширення ринкової інформації.* Недержавні організації – бізнес-асоціації, аналітичні центри тощо – можуть зробити великий внесок у збирання, розроблення та поширення фактологічної й аналітичної інформації щодо ринкових умов та прогнозів їх розвитку, що дасть змогу поліпшити очікування, знизить витрати бізнесу на отримання такої інформації та/або компенсацію ризиків невизначеності. Перспективною видається комунікація з державними сервісами та платформами, науковими й навчальними установами.

в) *Раціоналізація ринкової поведінки.* За допомогою поширення інформації, проведення тренінгів, інших форм промоції нових знань щодо виробництва, організації бізнесу, ресурсозбереження, надання грантової підтримки, фінансової грамотності, раціонального споживання, поведінки на ринку праці тощо громадські організації можуть відчутно поліпшити раціональність ринкової поведінки як підприємців, так і споживачів, а отже, їхню спроможність адаптуватися до викликів, що породжують неконвенційну інфляцію.

**7. Громадяни.**

а) *Поширення відповідального споживання.* На підставі всього комплексу доступної інформації споживачі можуть раціоналізувати свої підходи до споживання, що позитивно вплине на еволюцію чинників вартості активів. Зокрема, йдеться про форми відповідальності за захист довкілля, уникнення надмірного споживання, ажіотажного попиту, долучення до необхідних структурних змін (наприклад, інвестування в енергозбереження власного житла).

б) *Раціоналізація попиту.* На продовження попереднього напрямку, раціональне споживання допоможе оптимізувати внутрішній попит на важливих

напрямах споживання, гармонізувати попит у часі, раціоналізувати навантаження на логістику тощо. За обмеженості купівельної спроможності населення набуття навичок раціоналізації споживання матиме й високе соціальне значення.

в) *Адаптація до викликів з високою невизначеністю.* Глобальні виклики – кліматичні зміни, пандемія, масовий цифровий перехід, специфічні обставини повномасштабної війни – можуть спонукати громадян до зміни їхньої ринкової поведінки, уподобань, схильності до споживання, залучення до схем мережевого споживання та ін. Усталення нових моделей споживання на основі чіткого споживчого вибору поліпшить умови для стійкості сторони пропозиції як основи адаптивності бізнесу.

**Висновки.** Феномен неконвенційної інфляції, який набув поширення у глобальному масштабі останніми роками, викликає потребу в суттєвому розширенні спектра інструментів антиінфляційної політики та залученні до їх реалізації широкого кола стейкхолдерів, котрі спроможні впливати на новітні рушії інфляції. Їх партнерська взаємодія за визначеними пріоритетними напрямами здатна забезпечити синергію впливу на чинники неконвенційної інфляції завдяки зміцненню адаптивності цих стейкхолдерів до інституційно зумовлених змін вартості активів.

Для України, яка перебуває у стані повномасштабної війни, проблема неконвенційної інфляції є цілком актуальною. Тому важливо впровадити інституційний механізм становлення антиінфляційного партнерства, котрий передбачатиме:

- інтеграцію антиінфляційних цілей до національної стратегії, зокрема – Національного плану відновлення від наслідків війни;
- інтеграцію антиінфляційних стратегічних цілей та завдань до стратегій сторін антиінфляційного партнерства, у т. ч. визначення взаємних зобов'язань;
- формування інструментарію й алгоритмів для кожного з партнерів реалізації антиінфляційних кроків;
- долучення міжнародної допомоги до підтримки спроможності антиінфляційних партнерів впливати на рушії неконвенційної інфляції.

Діяльність з протидії неконвенційній інфляції містить значні перспективи для взаємодії України із зарубіжними партнерами, зокрема країнами ЄС, щодо обміну досвідом та спільного опрацювання антиінфляційних інструментів. Крім того, важливою є співпраця з міжнародними фінансовими організаціями, зокрема Міжнародним валютним фондом, у розробленні новітніх підходів до монетарної політики в умовах неконвенційної інфляції та напрацюванні політики на засадах антиінфляційного партнерства.

На думку автора, важливими є подальші поглиблені дослідження рушіїв неконвенційної інфляції, чинників, що визначають потужність їхнього впливу на вартість активів, а також питань співвідношення неконвенційної і конвенційної інфляції.



### Список використаних джерел

1. Ha L., Milenkovic Z. What is driving global inflation? *Euromonitor International*. 2023. March 23. URL: <https://www.euromonitor.com/article/what-is-driving-global-inflation>.
2. Stiglitz J. How not to fight inflation. *Project Syndicate*. 2023. January 26. URL: <https://www.project-syndicate.org/commentary/us-inflation-fed-interest-rates-high-costs-dubious-benefits-by-joseph-e-stiglitz-2023-01>.
3. Weber I. M., Jauregui J. L., Teixeira L., Nassif P. Inflation in times of overlapping emergencies: systemically significant prices from an input-output perspective. *Economics Department Working Paper Series*. 2022. Vol. 340. URL: <https://doi.org/10.7275/0c5b-6a92>.
4. Kammer A. The price to pay: how to rein in inflation. Central bank and government perspectives. *International Monetary Fund*. 2022. September 15. URL: <https://www.imf.org/en/News/Articles/2022/09/14/sp091522-alfred-kammer-keyonte-adress-at-the-IMF-WBG-constituency-meeting>.
5. Schmidt-Hebbel K., Carrasco M. The Past and Future of Inflation Targeting: Implications for Emerging-Market and Developing Economies. *Monetary Policy in India. A Modern Macroeconomic Perspective*. New Delhi : Springer, 2016. P. 583–622. URL: [https://doi.org/10.1007/978-81-322-2840-0\\_18](https://doi.org/10.1007/978-81-322-2840-0_18).
6. Smith K. A. The inflation reduction act is now law – here’s what it means for you. *Forbes Advisor*. 2022. August 23. URL: <https://www.forbes.com/advisor/personal-finance/inflation-reduction-act/>.
7. Factbox: Euro zone bill for cost of living crisis nears 300 bln euros. *Reuters*. 2022. September 7. URL: <https://www.reuters.com/markets/europe/euro-zone-bill-cost-living-crisis-nears-300-bl-euros-2022-09-07/>.
8. Poland’s Anti-Inflation Shield: reduced VAT on food, petrol, and electricity / Global VAT Compliance. URL: <https://www.globalvatcompliance.com/globalvatnews/poland-implements-anti-inflation-shield-2-0/>.
9. Recovery and Resilience Facility / European Commission. URL: [https://ec.europa.eu/info/business-economy-euro/recovery-coronavirus/recovery-and-resilience-facility\\_en](https://ec.europa.eu/info/business-economy-euro/recovery-coronavirus/recovery-and-resilience-facility_en).
10. Strategy / European Central Bank. URL: <https://www.ecb.europa.eu/mopo/strategy/html/index.en.html>.
11. Режим інфляційного таргетування / Національний банк України. URL: <https://bank.gov.ua/ua/monetary/about/inflationtargeting>.
12. European Central Bank (ECB) / European Union. URL: [https://european-union.europa.eu/institutions-law-budget/institutions-and-bodies/institutions-and-bodies-profiles/ecb\\_en](https://european-union.europa.eu/institutions-law-budget/institutions-and-bodies/institutions-and-bodies-profiles/ecb_en).
13. Monetary policy objectives / Board of Governors of the Federal Reserve System. URL: <https://www.federalreserve.gov/aboutthefed/section2a.htm>.
14. Dafe F., Volz U. Financing global development: The role of central banks. *German Development Institute / Deutsches Institut für Entwicklungspolitik (DIE) Briefing Paper*. 2015. No. 8. URL: <http://dx.doi.org/10.2139/ssrn.2797226>.
15. Targeted longer-term refinancing operations (TLTROs) / European Central Bank. URL: <https://www.ecb.europa.eu/mopo/implement/omo/tltro/html/index.en.html>.
16. Han Z. Asymmetric information and misaligned inflation expectations. 2022. August. URL: <https://doi.org/10.2139/ssrn.4187209>.

### References

1. Ha, L., & Milenkovic, Z. (2023, March 23). What is driving global inflation? *Euromonitor International*. Retrieved from <https://www.euromonitor.com/article/what-is-driving-global-inflation>.

2. Stiglitz, J. (2023, January 26). How not to fight inflation. *Project Syndicate*. Retrieved from <https://www.project-syndicate.org/commentary/us-inflation-fed-interest-rates-high-costs-dubious-benefits-by-joseph-e-stiglitz-2023-01>.
3. Weber, I. M., Jauregui, J. L., Teixeira, L., & Nassif, P. (2022). Inflation in times of overlapping emergencies: systemically significant prices from an input-output perspective. *Economics Department Working Paper Series*, 340. DOI: 10.7275/0c5b-6a92.
4. Kammer, A. (2022, September 15). The price to pay: how to rein in inflation. Central bank and government perspectives. *International Monetary Fund*. Retrieved from <https://www.imf.org/en/News/Articles/2022/09/14/sp091522-alfred-kammer-keyonte-address-at-the-IMF-WBG-constituency-meeting>.
5. Schmidt-Hebbel, K., & Carrasco, M. (2016). The Past and Future of Inflation Targeting: Implications for Emerging-Market and Developing Economies. In *Monetary Policy in India. A Modern Macroeconomic Perspective*, pp. 583–622. New Delhi: Springer. DOI: 10.1007/978-81-322-2840-0\_18.
6. Smith, K. A. (2022, August 23). The inflation reduction act is now law – here’s what it means for you. *Forbes Advisor*. Retrieved from <https://www.forbes.com/advisor/personal-finance/inflation-reduction-act/>.
7. Reuters. (2022, September 7). *Factbox: Euro zone bill for cost of living crisis nears 300 bln euros*. Retrieved from <https://www.reuters.com/markets/europe/euro-zone-bill-cost-living-crisis-nears-300-bln-euros-2022-09-07/>.
8. Global VAT Compliance. (n. d.). *Poland's Anti-Inflation Shield: reduced VAT on food, petrol, and electricity*. Retrieved from <https://www.globalvatcompliance.com/globalvatnews/poland-implements-anti-inflation-shield-2-0/>.
9. European Commission. (n. d.). *Recovery and Resilience Facility*. Retrieved from [https://ec.europa.eu/info/business-economy-euro/recovery-coronavirus/recovery-and-resilience-facility\\_en](https://ec.europa.eu/info/business-economy-euro/recovery-coronavirus/recovery-and-resilience-facility_en).
10. European Central Bank. (n. d.). *Strategy*. Retrieved from <https://www.ecb.europa.eu/mopo/strategy/html/index.en.html>.
11. National Bank of Ukraine. (n. d.). Inflation targeting regime. Retrieved from <https://bank.gov.ua/ua/monetary/about/inflationtargeting> [in Ukrainian].
12. European Union. (n. d.). *European Central Bank (ECB)*. Retrieved from [https://european-union.europa.eu/institutions-law-budget/institutions-and-bodies/institutions-and-bodies-profiles/ecb\\_en](https://european-union.europa.eu/institutions-law-budget/institutions-and-bodies/institutions-and-bodies-profiles/ecb_en).
13. Board of Governors of the Federal Reserve System. (n. d.). *Monetary policy objectives*. Retrieved from <https://www.federalreserve.gov/aboutthefed/section2a.htm>.
14. Dafe, F., & Volz, U. (2015). Financing global development: The role of central banks. *German Development Institute / Deutsches Institut für Entwicklungspolitik (DIE) Briefing Paper*, 8. DOI: 10.2139/ssrn.2797226.
15. European Central Bank. (n. d.). *Targeted longer-term refinancing operations (TLTROs)*. Retrieved from <https://www.ecb.europa.eu/mopo/implement/omo/tltro/html/index.en.html>.
16. Han, Z. (2022, August). *Asymmetric information and misaligned inflation expectations*. DOI: 10.2139/ssrn.4187209.