

**Огорілко Ю.М.**

аспірант

Сумського державного університету

ORCID: <https://orcid.org/0009-0001-2108-5192>**Ohorilko Yurii**

Sumy State University

## КЕЙНСІАНСЬКА КРИТИКА НЕЗАЛЕЖНОСТІ ЦЕНТРАЛЬНИХ БАНКІВ

## KEYNESIAN CRITICISM OF THE INDEPENDENCE OF CENTRAL BANKS

Метою статті є аналіз аргументів представників кейнсіанства проти сучасної парадигми незалежності центральних банків. За результатом дослідження встановлено, що сучасна парадигма незалежності центральних банків є результатом прийняття рамок монетарної політики у вигляді інфляційного таргетування та являє собою певний набір показників юридичного та фактичного захисту від політичного втручання у грошово-кредитну політику. Однак представники кейнсіанства скептично ставляться до досліджуваного конструкту виходячи з того, що за їх переконанням у довгостроковій перспективі існує тенденція до нейтральності грошей і центральний банк має змогу лише у короткостроковому горизонті впливати на попит. Виходячи з цього визначено, що роль центральних банків, за кейнсіанською традицією, варіюється від допоміжного інструменту забезпечення економічного зростання (крива Філіпса) до дотримання ними систематичних, об'єктивних правил щодо обмежених цілей (стабільність цін та належне функціонування фінансової системи).

**Ключові слова:** центральний банк, кейнсіанство, незалежність, монетарна політика, відсоткова ставка, крива Філіпса.

The article is aimed at analyzing the arguments of Keynesianism representatives against the modern paradigm of central banks independence. According to the result of the study, the modern paradigm of independence of central banks is the result of the adoption of a framework for monetary policy in the form of inflation targeting and represents a certain set of indicators of legal and actual protection against political interference in monetary policy. The Keynesian approach to monetary policy is based on an understanding of the principles of the money market, where there is only a natural interest rate and the role of the central bank is usually offset by this. The natural interest rate is defined as the equilibrium rate of the economy with flexible prices and reflects the potential in the dichotomy of "consumption-investment". In turn, the central bank's rate, which is usually not the same as the natural one, determines the monetary institution's policy of limiting or stimulating economic growth through control of inflation. The central bank is given the role of an auxiliary tool for ensuring economic equilibrium along with fiscal policy or a discretionary body, which adapts to short-term decisions aimed at reducing unemployment. According to Keynesianism in the long term, there is a tendency to neutrality of money and the central bank can only influence demand in the short term. From this position, the implementation of an activist independent monetary policy negatively affects the economic development due to the uneven impact of interest rates on various sectors of the economy; the inability of central banks to "fine-tune" the economy and the inefficiency of interest rates as a tool of monetary policy by incorporating it into the expectations of economic entities. Based on this, the author determined that the role of central banks, according to Keynesian tradition, varies from an auxiliary tool for ensuring economic growth (Phillips curve) to their compliance with systematic, objective rules for limited purposes (price stability and proper functioning of the financial system).

**Key words:** Central bank, Keynesianism, independence, monetary policy, interest rate, the Phillips curve.

**Постановка проблеми.** Останні три десятиліття у сфері монетарної політики домінує інфляційне таргетування як режим функціонування центральних банків. Його впровадження зумовлює визнання та забезпечення незалеж-

ності монетарних інституцій як інституційної складової організації центральних банків.

Однак у науковій літературі зазначений погляд не є загальноприйнятим. Ця стаття присвячена дослідженню поглядів представників

кейнсіанства, які критикують сучасну парадигму незалежності центральних банків з позиції альтернативних засад стабілізаційної економічної політики.

**Аналіз останніх досліджень і публікацій.** Проблематика статті була предметом досліджень таких авторів, як: Б. Грінвальда, Г. Менк'ю, Дж. Стігліца, Дж. Тейлора, Д. Лі, М. Обстфельда, Р. Гордона та інших.

Однак, враховуючи, що кейнсіанство налічує не одне покоління дослідників, а їх погляди щодо ролі центральних банків у стабілізаційній політиці дещо видозмінювались, актуальним є саме комплексне дослідження ролі монетарної політики та необхідності незалежності центральних банків з позиції представників кейнсіанства.

**Метою статті** є дослідження аргументів представників кейнсіанства проти сучасної парадигми незалежності центральних банків.

**Виклад основного матеріалу дослідження.**

**Розвиток постулатів кейнсіанства щодо грошового ринку.** Згідно з докейнсіанською доктриною, споживання, заощадження та інвестиції розглядались в якості рушійних сил відсоткової ставки, яка у свою чергу визначалась на ринку позикових коштів при купівлі-продажу фінансових активів. До того часу, поки відсоткова ставка достатньо гнучка, заощадження автоматично перетворюються на інвестиції. Цей процес забезпечувався досконалою конкуренцією, при якій заощадження та інвестиції знаходяться у рівновазі при дотриманні повної зайнятості.

Дж. М. Кейнс, на відміну від зазначеної доктрини, стверджував, що споживання і заощадження обумовлюються доходом, а інвестиції – відсотковою ставкою (як плата за відмову економічних агентів тримати грошові кошти у ліквідній формі). Таким чином, збільшення заощаджень (і, відповідно, зменшення споживання) визначалось джерелом дефіциту сукупного попиту. По суті, Дж. М. Кейнс усунув відсоткову ставку з її центральної ролі як змінної, що слугувала для координації рішень в економіці [9, с. 411-412]. Якщо класична теорія відводила їй роль координатора у прийнятті рішень між заощадженнями та інвестиціями, Кейнс розглядав її як спосіб впливу на прийняття рішень про інвестування, безвідносно до заощаджень та споживання.

Наслідком такого підходу стала політика компромісу між інфляцією та безробіттям, запроваджена в кінці 1960-х років (крива Філіпса). Це було результатом емпіричного дослідження динаміки заробітної плати у Великобританії з 1861 по 1957 роки [16, с. 283-299]. У 1960 році П. Самуельсон та Р. Солоу спроектували означений підхід на підставі даних США

[18, с. 177-194]. Основна теза політики полягала у тому, що забезпечення нижчого рівня безробіття може бути досягнуто шляхом експансіоністської монетарної політики, яка підвищує рівень інфляції. Таким чином, монетарна політика розглядалась як похідний інструмент по відношенню до фіскальної політики і її застосування відбувалось певною мірою автоматично.

Ця політика не містила однієї з центральних категорій кейнсіанства – повної зайнятості. На її місце прийшов компроміс, у межах якого суспільство обирало найменш небажану можливість комбінацію рівня безробіття та інфляції. Приймаючи цю модель у якості орієнтиру, ні ті, хто розробляє макроекономічну стратегію, ні політики, не могли уникнути зважування між рівнем безробіття та інфляції [22, с. 2-15].

У подальшому зазначена політика була оскаржена у декількох статтях Е. Фелпса [15] та М. Фрідмана [6], які зазначали, що компроміс між рівнем інфляції та безробіттям існує лише у короткостроковій перспективі, у довгостроковій домінує монетарний нейтралітет. Стосовно безробіття автори вказували, що відбувається постійне очищення ринку праці і політики не мають можливості обрати певний довільний рівень безробіття у довгостроковій перспективі, а можуть лише орієнтуватися на "природний рівень безробіття" (обґрунтований з позиції макроекономічної структури ринків виробництва та праці) [7, с. 4].

Подальший розвиток ідей Кейнса був пов'язаний з гіпотезами асиметричності інформації та недосконалості ринку капіталу. Б. Грінвальд та Дж. Стігліц аналізуючи цю видозміну зазначали, що існує асиметрія між фірмами, та потенційними інвесторами, яка може призвести до так званого "нормування власного капіталу". Вона передбачає, що у випадку бажання фірм отримати більше капіталу, інвестувати або збільшити виробництво, вони повинні позичати кошти. Якщо існує можливість це зробити, існує ризик нараження на неплатоспроможність, включаючи банкрутство, тобто ризик неможливості повернути позичені кошти. Цей ефект посилюється недосконалістю роботи ф'ючерсних ринків. Тому фірми не можуть реалізовувати продукцію, доки вони її не вироблять.

З іншої сторони, існує кредитний ринок, асиметрія інформації на якому передбачає, що у випадку рішення банків кредитувати менше, інших потенційних кредиторів, які б могли їх замінити, немає. У цьому випадку рішення банків про надання позик аналогічні рішенням, що визначають готовність фірм виробляти. Роль грошово-кредитних органів при цьому полягає у вжитті заходів, які впливають на готовність

банків надавати позики (або на умови, на яких вони готові їх надавати) [8, с. 19-20].

Автори також відзначають, що визначальним фактором рівня інвестицій, враховуючи набір очікувань, є відсоткова ставка. Однак, незважаючи на існування певної невизначеності між природною (реальною) чи номінальною відсотковою ставкою, мова у неокейнсіанській моделі йде саме про природну відсоткову ставку [8, с. 27].

Через акцент на природній ставці відсотка у кейнсіанських моделях рівноваги, виникає слушне питання щодо можливості активістської політики у цих моделях. На думку дослідників, кейнсіанські спроби пом'якшити економічні спади є неефективними – вони мало сприяють стимулюванню економічної активності в короткостроковій перспективі, тоді як у довгостроковій – зменшують зростання економічної продуктивності. Кейнсіанська політика витрат не стимулює економічне відновлення та шкодить довгостроковому зростанню [10, с. 488-490]. Це, зокрема, пов'язано з тим, що надмірні державні витрати не завжди стимулюють економіку, а витісняють витрати приватного сектора [21, с. 82].

При цьому, за твердженням Г. Менк'ю, досліджуваним моделям не вистачає наступних елементів: будь-кого зв'язку з мікроекономікою (хоча подальше включення принципу асиметричної інформації частково усунуло зазначений недолік); самокоригуючих сил, що повертають економіку до природного рівня та нехтування роллю центрального банку (через включення до моделі природної ставки відсотка) [13, с. 6-7].

Таким чином, *кейнсіанський підхід до монетарної політики ґрунтується на власному розумінні принципів грошового ринку, де існує лише природна відсоткова ставка і роль центрального банку через це зазвичай нівелюється. Йому відводиться роль допоміжного інструменту забезпечення економічної рівноваги поряд з фіскальною політикою або дискреційного органу, що підлаштовується під короткострокові рішення, спрямовані на зниження рівня безробіття.*

**Пошук невловимої природної відсоткової ставки.** Питання природної відсоткової ставки тісно пов'язане з раціональними очікуваннями та проблемою нейтральності грошей. Одним з перших, хто звернув на це увагу, був Р. Лукас у статті 1970-го року. Дослідження автора ґрунтувалось на загальній концепції економічної рівноваги, яка порушувалась внаслідок недосконалих механізмів передачі інформації через ринкові ціни економічним агентам. Зазначене провокувало страхування останніми

своїх ризиків та створення проблеми асиметрії інформації на ринку [12, с. 103-104].

У свою чергу центральні банки при порушенні економічної рівноваги орієнтуються на очікування економічних агентів, що призводить до розщеплення відсоткової ставки на природну, яка відображає перспективний стан економіки у конкретний період часу та ставку центрального банку, що має регуляторний характер.

У науковій літературі природна (або реальна) відсоткова ставка визначається як рівноважна ставка економіки з гнучкими цінами, а ставка центрального банку – ставка, яку монетарна інституція має встановлювати, щоб ні стимулювати, ні пригнічувати економіку. Ці ставки тісно пов'язані, але не завжди тотожні.

У простих моделях з раціональними очікуваннями та орієнтиром на правило монетарної політики, керування процентною ставкою з оглядом на природну ставку відсотка усуває нестабільність цін або досягає бажаної точки у короткостроковому компромісі "інфляція-безробіття". Однак, загалом такий погляд є занадто спрощеним [14, с. 24]. Крім того, природна відсоткова ставка часто розглядається у співвідношенні з поняттям природного рівня безробіття як цілі економічної політики. Наприклад, наявна стратегія грошово-кредитної політики ФРС США, вперше озвучена в січні 2012 року у заяві про довгострокові цілі та стратегію монетарної політики, передбачає орієнтування Федерального резерву на 2%-й рівень інфляції в якості таргету монетарної політики і досягнення максимального рівня зайнятості. При цьому Федеральний комітет відкритого ринку (FOMC) визнавав, що оцінки природного рівня безробіття є невизначеними та підлягають регулярному перегляду [4, с. 258-259].

Відсоткова ставка центрального банку має значення для домогосподарств та підприємств, які сплачують відсотки. Однак вона мало говорить про позицію монетарної політики та про те, чи така політика стимулює або обмежує економічне зростання, намагаючись контролювати інфляцію. Для визначення позиції монетарних інституцій необхідно знати три показника: облікову ставку, прогноз або очікування майбутньої інфляції та природну відсоткову ставку. При цьому позиція монетарної інституції визначається різницею між природною та обліковою ставкою. Якщо облікова ставка вище за природну, вважається, що наявна обмежувальна монетарна політика, якщо навпаки – адаптаційна. Так, наприклад, на початку 2000-х років монетарна політика центральних банків, що орієнтувались на таргетування інфляції, була обмежувальною. У міру того, як у 2004 році

рівень інфляції досяг поставленої мети, монетарна політика змінилась на нейтральну або адаптаційну. Вона залишалась такою до 2014 року, коли почала превалювати тенденція підвищення рівня інфляції і центральні банки повернулись до обмежувальної політики [17, с. 2-15].

Природний рівень відсоткової ставки є також відображенням очікуваного зростання продуктивності в країні. Одним з очевидних і важливих наслідків сучасної політики центральних банків постійного зниження відсоткової ставки у будь-якій країні є те, що таке зниження підвищує ймовірність досягнення природною ставкою відсотка ефективної (можливо навіть нижчої за нуль) нижньої межі для будь-якої цільової інфляції [3, с. 1-4]. У випадку досягнення такої межі буде унеможливлено подальший вплив центрального банку в межах ділового циклу.

Крім того, Дж. Кокрейн вказував на те, що за умови орієнтації центральних банків на відсоткові ставки, вищі номінальні ставки зрештою спричиняють вищу інфляцію (через зміщення кривої раціональних очікувань). У низці сучасних моделей, підвищення відсоткових ставок знижує інфляцію лише у тому випадку, якщо воно супроводжується жорсткішою фіскальною політикою. Без одночасного посилення фіскальної політики, підвищення відсоткових ставок не знизить рівень інфляції. У цьому випадку цілком може виникнути короткостроковий негативний вплив процентних ставок на інфляцію. Таким чином, раціональні очікування та реалізація фіскальної політики призводять до того, що інфляція стає стабільною та детермінованою у довгостроковій перспективі [5, с. 2-50].

Підсумовуючи, автор вказує, що роль центральних банків є меншою, аніж здавалось. Такий перегляд зумовлений декількома чинниками. По-перше, фіскальна політика залишається головним чинником інфляції. Коли відбувається фіскальний шок (наприклад, уряд позичає гроші), інфляція підвищується, а борг знецінюється. Таким чином інфляція не завжди і не всюди контролюється лише монетарною політикою. По-друге, здатність центрального банку знизити інфляцію за допомогою вищих процентних ставок, проковує подальшу рецесію. Центральний банк все ще контролює довгостроковий рівень цін, однак лише завдяки здатності формувати та змінювати інфляційні очікування. По-третє, відсутні достатні емпіричні докази того, що вищі процентні ставки знижують попит та, відповідно, знижують інфляцію [5, с. 48-50].

Не менш важливою складовою ефективною грошово-кредитної політики є забезпечення

довіри до діяльності монетарних інституцій, що з позиції відповідності природній відсотковій ставці, набуває особливого значення при таргетуванні інфляції в якості рамок монетарної політики. Як відзначають у літературі, ефективність центрального банку, що таргетує інфляцію, пов'язана з довірою до нього. Без довіри до монетарної інституції природна відсоткова ставка, швидше за все, буде вищою і стане невідповідним орієнтиром для грошово-кредитної політики, оскільки відбуватиметься неправильне узгодження природної та облікової ставки та, відповідно, моделювання ефективної монетарної політики. Країна, центральний банк якої користується довірою, матиме нижчі показники інфляції, нижчу чутливість до зовнішніх шоків і, швидше за все, уникне завищених інфляційних очікувань [17, с. 15-16].

Таким чином, застосування у моделях економічної рівноваги гіпотез раціональних (інфляційних) очікувань та асиметричної інформації спровокувало дуальне розуміння сутності відсоткової ставки. Природна відсоткова ставка визначається як рівноважна ставка економіки з гнучкими цінами і відображає потенційні можливості у дихотомії "споживання-інвестиції". У свою чергу, ставка центрального банку, яка зазвичай не співпадає з природною, визначає політику монетарної інституції щодо обмеження чи стимулювання економічного зростання через контроль інфляції. Розмежування зазначених відсоткових ставок зумовлює визнання активістської ролі монетарної політики та незалежності центрального банку, як необхідної умови її проведення.

**Критика незалежності центральних банків.** Загальна конотація незалежності центральних банків полягає в певному стані свободи від політичного втручання в монетарну політику. Вона, як вважають прихильники цієї ідеї, може і повинна бути виведена з-під політичного контролю та передана в підпорядкування незалежного центрального банку. У цьому випадку монетарний орган має бути інституційно відокремлений від інших державних установ та мати певну ступінь юридичного та/або фактичного захисту від прямого політичного втручання у сферу відповідальності монетарної політики.

Незалежність центральних банків оцінюється, як правило, через набори різних показників, які включають: гарантії перебування керівників центральних банків на посадах (чи плинність кадрів) і процес їх призначення; право центрального банку приймати участь в обговоренні загальної економічної політики; чіткість та однозначність визначення цілей монетарної інституції та можливість уряду приймати участь у їх формуванні; повноваження центрального

банку щодо розпорядження власним бюджетом і фінансами; наявне право та/чи ліміти на кредитування уряду тощо [1, с. 3].

Незалежність центральних банків розглядається також в якості необхідної умови досягнення кінцевої мети – стабільності цін, через формування довіри до монетарної політики [23, с. 2].

У теоретичній літературі представлені в основному три лінії аргументів на користь незалежності центральних банків.

1. Часова невідповідність. Незалежність представлена як засіб ізоляції монетарної політики від короткозорого політичного тиску. Періодичні демократичні вибори передбачають часовий горизонт для розробки політики, який є занадто нетривалим.

2. Рівень несприйнятливості до інфляції. Незалежність розглядають як засіб для встановлення та коригування антиінфляційних очікувань економічних агентів, які виникають у тому числі через проблему часової невідповідності.

3. Відповідальність за недосягнення цілей центрального банку. Незалежність розглядають як механізм, який створює належні стимули для вироблення розумної політики через погрозу покаранням [1, с. 14].

Кейнсіанська традиція відкидає зазначені аргументи виходячи з концепції нейтральності грошей у довгостроковій перспективі [1, с. 3].

У довгостроковій перспективі гроші є нейтральними, але існує ряд каналів передачі, які дозволяють їм впливати на попит у короткостроковій перспективі. Виходячи з цього, існує консенсус щодо того, що центральний банк має сильний, хоча й короткостроковий, вплив на попит. Коли економіка зростає занадто швидко, загрожуючи інфляцією, центральний банк знижує попит, підвищуючи процентні ставки; коли надто повільно, спричиняючи безробіття та посилюючи дефляційні тенденції, центральний банк знижує ставки, щоб стимулювати попит [20, с. 1-2]. При цьому кейнсіанська традиція (на відміну, наприклад, від Австрійської школи), не розглядає альтернативних варіантів організації банківської системи та визначає, що зобов'язання центрального банку є інструментом, який заслуговує на найбільшу довіру при забезпеченні економічної рівноваги зі сторони пропозиції грошей [19, с. 1-20].

Структурно аргументи концепції нейтральності грошей, які наводяться на противагу активістській, незалежній монетарній політиці, можна звести до наступних [20, с. 7-9].

1. Нерівномірний вплив відсоткових ставок центральних банків на різні сектори економіки. Наприклад, ФРС США позиціонує себе як інсти-

туція, що приймає рішення незалежно від сторонніх міркувань та політичного тиску, керуючись виключно прагненням контролювати інфляцію. З цією метою монетарна інституція не приймає участь у дебатах про зайнятість, а також про вплив відсоткових ставок на різні економічні групи. Проте практика монетарної політики ФРС США вказує на інше. Незважаючи на публічні заяви про неможливість ідентифікувати "бульбашки", Федеральний резерв свідомо підвищував ставку відсотка у 2004 році для сповільнення ринку нерухомості. Крім того, політика монетарної інституції постійно спрямована на контроль інфляції, спровокованої коливаннями заробітної плати, шляхом підвищення відсоткових ставок ще до посилення ринку праці. Це на думку дослідників вказує на упередженість центрального банку при проведенні монетарної політики.

2. Кейнсіанці скептично ставляться до здатності центрального банку "тонко налаштувати" економіку, незважаючи на давні твердження монетаристів про ефективність грошово-кредитної політики. Знову ж таки, це твердження є результатом кейнсіанського розуміння природи відсоткової ставки. На переконання представників досліджуваної школи, фірми позичають коли вони вбачають за можливе отримати прибутки, а не коли відсоткові ставки низькі.

3. Прийняття центральними банками принципів відкритості та транспарентності призвело до необхідності підпорядкування монетарної політики очікуванням ринку. Враховуючи це, зміна ставок відсотку центральних банків повністю включаються в очікування і вони майже не мають помітного впливу на поведінку ринку. Тому незначні зміни відсоткових ставок не створюють бажаного ефекту від монетарної політики, а значні зміни, що виходять за межі очікувань, руйнують довіру до політики центральних банків.

Для представників досліджуваної школи незалежність центрального банку може розглядатися лише у взаємозв'язку наступних факторів [11, с. 4]:

1. Визнання того, що монетарна політика впливає на обмежене коло показників – на стабільність цін та належне функціонування фінансової системи. Однак, центральний банк не має можливості впливати на безробіття чи інші складові економічної системи.

2. Центральний банк повинен дотримуватись систематичного, об'єктивного методу вибору політики для досягнення своїх цілей, уникаючи довільних, суб'єктивних рішень. У випадку проведення ризикової монетарної політики, інші органи в системі стримувать

і противаг (уряд чи парламент) мають бути готові запобігти такій політиці. Цим самим кейнсіанці по суті наголошують на необхідності домінування правил проти дискреції у монетарній політиці.

У практичній площині, критиці кейнсіанців піддаються практики провідних центральних банків, у тому числі монетарна політика формально найбільш незалежного Європейського центрального банку, який на думку дослідників наслідував старі традиції Бундесбанку, однак з гіршими результатами (економічна стагнація та відхилення від таргету інфляції). Зазначене вплинуло на виконання життєво важливого завдання ЄЦБ – управління зростанням внутрішнього попиту [2, с. 4-7].

Таким чином, кейнсіанська критика сучасної парадигми незалежності центральних банків ґрунтується на концепції нейтральності грошей у довгостроковій перспективі. З цієї позиції проведення активістської незалежної монетарної політики негативно впливає на забезпечення економічного розвитку через нерівномірний вплив відсоткових ставок на різні сектори економіки; неможливість центральними банками "тонко налаштувати" економіку та неефек-

тивність відсоткової ставки як інструменту монетарної політики через включення її в очікування економічних суб'єктів.

**Висновки з проведеного дослідження.** Сучасна парадигма незалежності центральних банків є результатом прийняття рамок монетарної політики у вигляді інфляційного таргетування та являє собою певний набір показників юридичного та фактичного захисту від політичного втручання у грошово-кредитну політику.

Однак представники кейнсіанства скептично ставляться до досліджуваного конструкту виходячи з того, що за їх переконанням у довгостроковій перспективі існує тенденція до нейтральності грошей і центральний банк має змогу лише у короткостроковому горизонті впливати на попит. Ця позиція є результатом кейнсіанського розуміння природи відсоткової ставки.

Виходячи з цього, роль центральних банків, за кейнсіанською традицією, варіюється від допоміжного інструменту забезпечення економічного зростання (крива Філіппса) до дотримання ними систематичних, об'єктивних правил щодо обмежених цілей (стабільність цін та належне функціонування фінансової системи).

#### Список використаних джерел:

1. Bibow J. A Post Keynesian Perspective on the Rise of Central Bank Independence: A Dubious Success in Monetary Economics. Working Paper No. 625. Levy Economics Institute of Bard College. October 2010. P. 1–32.
2. Bibow J. Refocusing the ECB on Output Stabilization and Growth through Inflation Targeting? Conference "Delivering the Lisbon Goals", European Trade Union Confederation. Brussels. 2 March, 2005. P. 1–23.
3. Clarida R. The Global Factor in Neutral Policy Rates: Some Implications for Exchange Rates, Monetary Policy, and Policy Coordination. NBER Working Paper Series. June 2017. No. 23562. P. 1–28.
4. Clarida R.H. The Federal Reserve's Review of Its Monetary Policy Strategy, Tools, and Communication Practices. *Cato Journal*. Vol. 40. No. 2 (Spring/Summer 2020). P. 255–267.
5. Cochrane J.H. Expectations and the Neutrality of Interest Rates. NBER Working Paper Series. September 2022. No. 30468. P. 1–64.
6. Friedman M. The Role of Monetary Policy. *The American Economic Review*. March 1968. Vol. LVIII. Number 1. P. 1–17.
7. Gordon R.J. Friedman and Phelps on the Phillips Curve viewed from a half Century's Perspective. *NBER Working Paper Series*. August 2018. No. 24891. P. 1–14.
8. Greenwald B., Stiglitz J.E. Keynesian, New Keynesian, and the New Classical Economics. *NBER Working Paper*. February 1987. No. 2160. P. 1–41.
9. Johnson L.E., Ley R., Cate T. Keynes' Theory of Money and His Attack on the Classical Model. *International Advances in Economic Research*. November 2001. Vol. 7. No.4. P. 409–418.
10. Lee D.R. The Keynesian Path to Fiscal Irresponsibility. *Cato Journal*. Vol. 32. No. 3 (Fall 2012). P. 473–491.
11. Levy D.A. Does an Independent Central Bank Violate Democracy? *Levy Economics Institute of Bard College, Working Paper*. November 1995. № 148. P. 2–29.
12. Lucas R.E. Jr. Expectations and the Neutrality of Money. *Journal of Economic Theory*. 1972. No. 4. P. 103–124.
13. Mankiw G.N. The Reincarnation of Keynesian Economics. *NBER Working Paper Series*. October 1991. No. 3885. P. 1–11.
14. Obstfeld M. Natural and Neutral Real Interest Rates: Past and Future. *NBER Working Paper Series*. December 2023. No. 31949. P. 1–54.
15. Phelps E.S. Phillips Curves, Expectations of Inflation and Optimal Unemployment over Time. *Economica. New Series*. Aug., 1967. Vol. 34. No. 135. P. 254–281.

16. Phillips A.W. The Relation Between Unemployment and the Rate of Change of Money Wage Rates in the United Kingdom, 1961-1957. *Economica*. November 1958. P. 283–299.
17. Ruch F.U. Neutral Real Interest Rates in Inflation Targeting Emerging and Developing Economies. *Policy Research Working Paper*. June 2021. No. 9711. World Bank Group. P. 2–30.
18. Samuelson P.A., Solow R.M. Analytical Aspects of Anti-inflation Policy. *American Economic Review*. 1960. No. 50 (May). P. 177–194.
19. Sardoni C. Why Central Banks (and Money) “Rule the Roost”. Working Paper No. 457. The Levy Economics Institute of Bard College. June 2006. P. 1–20.
20. Sardoni C., Wray R.L. Monetary Policy Strategies of the European Central Bank and the Federal Reserve Bank of the U.S. Working Paper No. 431. The Levy Economics Institute of Bard College. November 2005. P. 1–20.
21. Taylor J.E., Klinger R.L. Fiscal Contraction and Economic Expansion: The 2013 Sequester and Post-World War II Spending Cuts. *Cato Journal*. Vol. 36, No. 1 (Winter 2016). P. 69–88.
22. Tobin J. Inflation and Unemployment. *The American Economic Review*. Mar. 1, 1972. Vol. 62. No. 1/2. P. 1–18.
23. Wray R.L. A Post-Keynesian View of Central Bank Independence, Policy Targets and the Rules-versus-Discretion Debate. Working Paper No. 510. The Levy Economics Institute of Bard College. August 2007. P. 1–26.