

Електронне наукове фахове видання "Ефективна економіка" включено до переліку наукових фахових видань України з питань економіки (Наказ Міністерства освіти і науки України від 29.12.2014 № 1528) www.economy.nayka.com.ua | № 12, 2018 | 27.12.2018 р.

DOI: [10.32702/2307-2105-2018.12.207](https://doi.org/10.32702/2307-2105-2018.12.207)

УДК 336.711

*О. В. Рускіна,
Аспірантка, Національний університет «Києво-Могилянська академія», м. Київ*

ЕФЕКТИВНІСТЬ ІНСТРУМЕНТІВ ГРОШОВО-КРЕДИТНОГО РЕГУЛЮВАННЯ В УМОВАХ ВИСОКОЇ ЦІНОВОЇ ВОЛАТИЛЬНОСТІ

*O. V. Ruskina
PhD student, National University of Kyiv-Mohyla Academy, Kyiv*

THE EFFICIENCY OF MONETARY INSTRUMENTS IN HIGH PRICING VOLATILITY CONDITIONS

У статті розглянуто монетарний інструментарій з точки зору впливу на інфляційні процеси в умовах високої цінової волатильності. Було досліджено динаміку інфляції в Україні протягом років незалежності та виокремлено причини систематичних цінових коливань. Розглянуто варіанти грошово-кредитної політики, що протидіє епізодам високої інфляції та її постійному зростанню. Проведено аналіз динамік зміни індексу цін в країнах, що утворилися в пострадянський період, зазначено основні риси та передумови, що об'єднують дані країни в контексті цінової волатильності. Методами економіко-математичного моделювання проведено аналіз ефективності застосування відібраних грошово-економічних інструментів на показник індексу споживчих цін. Зроблено висновок про те, що до кризи 2009 року найбільш результативний вплив на показник індексу споживчих цін здійснювали чисте внутрішнє кредитування, ліквідність банків та обмінний курс, тоді як у посткризовий період найбільш ефективно на інфляційні процеси дію виявляли обсяги грошової маси, обсяги резервів, внутрішнє кредитування, курс національної валюти та наявність швидкої банківської ліквідності.

In this article monetary tools are considered from the point of influence on inflation processes in the high price volatility conditions. Despite the wide range of academical and practical research in the field of monetary policy and its impact on inflation in small open economies, the effectiveness of individual instruments of monetary policy during the high price volatility period and purchasing power of money lowering require in-depth study and analysis using economic and mathematical tools. The dynamics of inflation during the years of Ukraine independence was investigated and the causes of systematic price fluctuations were identified. Historical analysis of inflation in Ukraine allowed to break the inflationary processes into periods and highlight the characteristic features of the development of price volatility over time. The theoretical framework for scenarios of monetary policy that counteract the episodes of high inflation and its constant growth are considered. The analysis of changes in the price index in the countries that emerged in the post-Soviet period was conducted, differences and similarities in the context of price volatility were shown. An analysis of inflationary processes establishment in a number of selected countries identified the causes and preconditions for the growth in inflationary fluctuations during the investigated period. The

analysis is built using the methods of economic and mathematical modelling to explore the topic of the efficiency of monetary and economic instruments influence on the index of consumer prices. Panel data analysis by the usage of cross-sectional time series (longitudinal data) concluded that before the crisis in 2009, the most effective impact on the index of consumer prices was carried out by net domestic credit, liquidity of banks and exchange rate, which indicates a high price dependence on the dynamics of the foreign currency market and banking system stability, while in the post-crisis period, the most effective influence on inflation processes was shown through the volume of money supply, reserves, internal lending, the national currency exchange rate and the availability of banking liquidity.

Ключові слова: монетарна політика; антиінфляційна політика; інфляційні процеси; волатильність.

Key words: monetary policy; anti-inflationary policy; inflation processes; volatility.

Вступ і постановка проблеми. Монетарна політика покликана відповідати на економічні виклики та врівноважувати фінансову систему в період дії шоків. Однак, незважаючи на ефективність на короткому проміжку часу, в період високої волатильності економічних показників інструментарій грошово-кредитної політики може втрачати контролюючу функцію. В період тривалих криз ефективність можуть виявляти важелі, що меншою мірою пов'язані з результируючими економічними показниками в період стійкого зростання. У статті розглянуто набір монетарних інструментів та показників, через які центральні банки можуть впливати на інфляційні процеси та проаналізовано вплив, який ці показники здійснюють на індекс інфляції.

Аналіз останніх досліджень і публікацій.

Дослідженню функціонування монетарного інструментарію, ефективності його застосування в період криз та взаємозв'язку з інфляційними процесами присвячено чимало наукових робіт українських та західних вчених. Розроблення теоретичного підґрунтя монетарної політики було розпочато в роботах Дж. М. Кейнса та мало продовження в дослідженнях його послідовників. Наразі наукову роботу в даній сфері проводять наднаціональні фінансові інститути на чолі зі Світовим банком та Міжнародним валютним фондом.

Зокрема, питаннями ефективності впливу монетарного інструментарію на економічні показники займалися такі західні фахівці як Б. Мадитган, К. Боріо, П. Дісятат, Б. Бернанке, М. Мінегіші і Б. Корнеде, Х. Ямаока, М. Сіед, Дж. Б. Тейлор, Б. Хелле та Е. Волтер та інші. Серед вітчизняних дослідників ефективності грошово-кредитного регулювання в своїх роботах приділяли увагу Міщенко В. І., Сомик А. В., Лисенко Р., Ніколайчук С., Макаренко М. І. Мороз А.М та інші.

Незважаючи на широкий діапазон напрацювань в сфері монетарної політики та її впливу на показник інфляції в країнах малих відкритих економік, ефективність застосування окремих інструментів грошово-кредитної політики в період високої волатильності інфляції та зменшення купівельної спроможності грошей потребують поглибленого вивчення та здійснення аналізу з використанням економіко-математичного апарату.

Мета статті. Вивчення закономірностей, що виникають в період високої цінової волатильності, аналіз грошово-кредитного регулювання в період провадження антиінфляційної політики та визначення ефективних інструментів у кризовий та посткризовий період в країнах, де показник індексу споживчих цін набував волатильності.

Основні результати дослідження.

Інфляційні процеси притаманні економікам більшості країн світу, спираючись на реалії, в розвитку економіки України виділяють п'ять етапів розвитку інфляційного процесу: пострадянський (1991р.), гіперінфляційний (1992-1994 рр.), дезінфляційний (1995-1996 рр.), стабілізаційний (1997-2013 рр.) та сучасний (2014 р. та до сьогодні).

Основними чинниками інфляції на сьогодні є

- постійне зростання виробничих витрат, особливу роль в яких відіграє зростання компонент собівартості продукції, зокрема заробітної плати, вартості сировини та послуг, а також загальної вартості капіталу на міжбанківському ринку. Це в свою чергу збільшує інфляцію витрат;
- імпортозалежність, а отже і ризик залежності від цін на глобальних ринках, що особливо актуально в умовах торгівельних війн;
- високі економічні ризики, що збільшують інфляційні очікування економічних суб'єктів, що в свою чергу збільшують норму прибутку, задля збереження конкурентоздатності;
- постійний дефіцит державного бюджету через неоптимальну структуру державних витрат, що призводить до непрямого фінансування витрат через випуск державних цінних паперів;
- від'ємне сальдо зовнішньо торгівельного балансу, що спричиняє постійний тиск на курс грошової одиниці в бік девальвації.

Найбільші цінові коливання в економіці України відбулися в період глобальної кризи 2008 року та внутрішньо економічної кризи 2014 року. Протягом кризи 2008 року потоки іноземного капіталу значно скоротилися, що призвело також і до падіння внутрішнього попиту. Уповільнення зростання інфляції у 2010-2011 році було пов'язано з неповним використання виробничого потенціалу, скороченням споживчого попиту та підтриманням курсу національної грошової одиниці на одному рівні після значної девальвації під час кризи. Протягом наступних років інфляція знижувалася в основному через незначне зниження цін на продовольчі товари, зумовлене зростанням пропозиції на ринку, а також через адміністративне регулювання тарифів на послуги. Однак, з 2014 року, коли через соціально-політичну та економічну кризу відбулося значне падіння обсягів ВВП, зниження золотовалютних резервів досягло межі, коли стримувати девальваційний тиск на грошову одиницю не було можливості, показник інфляції з повзучої наблизився до галопуючої. Причинами стрімкої інфляції 2014-2015 років називають головним чином зростання цін та тарифів на житлово-комунальні послуги та значну девальвацію гривні, в отже і зростання цін імпортованих товарів. Наступні кілька років спостерігалось сповільнення інфляційних процесів, в основному завдяки грошово-кредитній рестрикції та стриманій фінансній політиці, зниженню цін на сировинні товари на світових ринках та стабілізації інфляційних очікувань.

Основний інструмент впливу на інфляційні процеси в економіках – політика грошової рестрикції. Вона базується на скороченні пропозиції грошей в економіці, застосовуючи обмеження монетарної емісії, зменшення норми та обсягів рефінансування, скорочення обсягів кредитування юридичних та фізичних осіб. Зважаючи на те, що жорстка рестрикція може бути лише терміновим явищем для виводу економіки з кризи, важливим є перехід до м'якої рестрикції, так званої дезінфляційної політики, що дозволяє поступово нівелювати економічні спади, спровоковані різким зниженням ділової активності.

Вивчення досвіду розвинутих країн в сфері грошово-кредитного регулювання в період кризи дає можливість стверджувати, що за наявності довготривалих кризових явищ в економіці акценти здійснення монетарної політики зсуваються з контролю над інфляцією до забезпечення стабільності банківської системи та фінансової системи загалом. Оскільки за умови системних криз традиційні інструменти центрального банку можуть не виявляти ефективності, їм на зміну приходять нетрадиційні інструментарій.

Задля дослідження було обрано кластер країн колишнього СНГ, зокрема Азербайджан, Молдова, Таджикистан, Росія, Білорусь та Україна. Основною характеристикою, за якою було відібрано країни була волатильність показника інфляції протягом 1990-2016рр. (див. табл. 1), з наявними епізодами коли ІСЦ перевищувала показник 10%.

Умовою, що об'єднує дані країни є те, що з 90х років вони набули незалежності, їх фінансові системи та ринкові механізми в економіці почали формуватися водночас. Серед всього кластеру можна виділити Російську Федерацію, яка після розвалу Радянського Союзу успадкувала фінансову систему та державні фінанси загалом, в той же час такі країни як Азербайджан, Молдова, Таджикистан та Білорусь розпочали формування власних ринків та фінансових інститутів наново.

Таблиця 1. CPI index в обраних країнах за даними World bank

	Азербайджан	Молдова	Таджикистан	Російська Федерація	Білорусь	Україна
2001	1.55	9.64	38.59	21.46	61.13	11.96
2002	2.77	5.25	12.25	15.79	42.54	0.76
2003	2.23	11.62	16.30	13.68	28.40	5.18
2004	6.71	12.48	7.14	10.86	18.11	9.05
2005	9.68	11.77	7.09	12.68	10.34	13.57
2006	8.37	12.87	10.01	9.69	7.03	9.06
2007	16.60	12.14	13.15	8.99	8.42	12.84
2008	20.79	12.90	20.47	14.11	14.84	25.23
2009	1.40	-0.06	6.45	11.66	12.95	15.89
2010	5.67	7.35	6.42	6.85	7.74	9.38
2011	7.85	7.61	12.43	8.44	53.23	7.96
2012	1.01	4.64	5.83	5.09	59.22	0.56
2013	2.38	4.64	5.01	6.74	18.31	-0.28
2014	1.39	5.09	6.10	7.83	18.12	12.19
2015	4.17	9.68	5.71	15.53	13.53	48.72
2016	4.18	6.38	6.00	7.05	11.84	13.90

Інфляційні процеси в Азербайджані протягом 90х років стримувалися шляхом застосування жорсткої монетарної політики, однак, починаючи з початку 2000х років великого впливу на цінову стабільність набули зовнішні шоки. Основним драйвером інфляції, що спостерігалася, визнають ціни на нафту та високу доларизацію економіки. Оскільки основною категорією експорту є нафтогазовий сектор, значне підвищення цін на нафту та енергоносії призвело до зростання інфляції попиту на ринку. Дії центрального банку по недопущенню стрімкого росту курсу національної валюти також привели до порушення макроекономічного балансу та інфляція почала рости починаючи з 2004 року. І хоча протягом кризи 2009 року сукупний попит в країні значно скоротився, що дозволило на певний період стримати інфляцію, в 2011 році вона знову почала зростати швидшими темпами. Останні кілька років центральному банку вдається втримати інфляційні процеси в країні, однак через зміни у цінах на зовнішньому ринку носіїв не виключене повторення сценарію. Ситуація також ускладнюється з одного боку тим, що великий обсяг грошової маси зосереджено в готівці на руках у населення. По-перше, це свідчить про великий обсяг тіншової сторони економіки, слабку схильність до заощадження у населення, а отже обмежує ефективність дії важелів монетарної політики. По-друге, важливим пунктом в процесі розуміння проходження інфляційних процесів є ризик перекосів у бюджетній сфері, особливо важливим протягом кількох років був контроль над ростом бюджетних видатків, задля недопущення пришвидшення інфляції попиту. Негативним фактором також є висока залежність бюджету від надходжень пов'язаних з експортом нафтогазового сектору. Не зважаючи на рішення організації Державного Нафтового Фонду, податок на дохід нафтогазового сектору на 2011 рік склав більше половини надходжень до державного бюджету, що сигналізує про високу залежність бюджету від кон'юнктури зовнішніх ринків та послаблює його на довгострокову перспективу.

Серед обраних країн також окремо необхідно виділити Молдову, економіка якої часто страждає від політичної нестабільності. На початку 2000х років ціни в країні зберігали стійку динаміку до зростання, однак криза 2009 року призвела до рецесії промисловості, що позначилося також і на інфляції – вперше спостерігалася дефляція. Однак, значно скоротилися прямі приватні інвестиції, що здебільшого стосувалися реінвестування банківського прибутку, аніж фінансування реального сектору. Катастрофічним виявилася залежність від валютних трансфертів трудових мігрантів, що призвело до значного зниження споживчого попиту і в свою чергу до вимушеного зниження цін. Не зважаючи на те, що протягом кризового року спостерігалася інфляція близька до нульової, дефіцит бюджету зростав, для його покриття було залучено не тільки зовнішні ресурси, а й внутрішні джерела, що підвищило боргове навантаження на економіку. Також однією з причин знецінення національної валюти на той час визначають не тільки економічну. Висока інфляція вже наступного року біла спровокована свідомим обвалом уряду національної валюти, задля того, щоб при конвертації валютного кредиту мати більше ресурсних можливостей повернути кошти внутрішнім позичальникам.

Інфляційний паттерн Таджикистану підкорюється логіці малої відкритої економіки. Протягом багатьох років уряд провадить жорстку монетарну політику, однак високі значення валютних трансфертів та зростання доходів населення призводять до зростання інфляції попиту та підштовхує ціни вверх. У свою чергу висока залежність від імпорту характеризується неможливістю внутрішнім виробництвом покрити зростаючий попит, а отже, дефіцит покривається імпортом. З чого можна зробити висновок, що вплив на рівень цін здійснює не тільки внутрішнє виробництво, а й імпортовані товари.

Динаміка інфляції в Російській Федерації у більшості випадків пояснюється структурними змінами економіки, появою прихованої інфляції, що виражалася в товарному дефіциті. Промисловість переживала спад поряд із постійним здорожчанням, в даному конкретному випадку ріст цін на промислові товари випереджав ріст цін на споживчі товари. Економіка протягом 90х років потерпала від стагфляції, допоки не було введено валютний коридор та застосовано монетарну рестрикцію. Інфляція скоротилася, але проблеми не було подолано, тому потенціал для підвищення цін зберігався, що і було підтверджено фінансовою кризою 1998 року. Криза паралізувала банківську систему, призупинила роботу багатьох підприємств, сприяла відтоку капіталу, девальвації національної одиниці та паніці на споживчому ринку. Протягом наступного десятиліття темпи інфляції спали, і наразі проглядається залежність та коригування внутрішніх цін на енергоносії з світовими цінами, що здебільшого виступає драйвером цінового зростання. Слід також відзначити, що при падінні цін на ринках нафти, внутрішні ціни на енергоносії не виявляють значної чутливості. Торгівельний баланс країни знаходився в постійному профіциті в основному завдяки валютним надходженням від експорту енергоносіїв.

Передумови інфляційних процесів в Білорусі були здебільшого пов'язані з розбалансованістю ринків товарів та послуг, неготовністю аграрного сектору до ринкової переорієнтації, значну роль відіграв відтік капіталу та висока залежність від імпортованих товарів. Внутрішніми проблемами, що спровокували інфляцію називають ріст видатків на соціальну сферу, ріст зовнішнього боргу та неефективність інвестицій, диспропорцію виробництва, монополізацію та олігополізацію на ринку, тіншову економіку та безпідставне кредитування економічних суб'єктів. Основною причиною особливого загострення інфляційних процесів протягом кризового 2011 року називають постійний дефіцит сальдо торгівельного балансу, залишки командно-адміністративного устрою економіки та загострений попит на іноземну валюту. Інструментами, які використовувалися для утримання інфляції були високі ставки та утримання курсу валют. Протягом певного часу такі обмеження є дієвими, однак, з часом, це стає складнішим, якщо причиною інфляції є внутрішні перекози в економіці.

Змінними, що впливають на індекс споживчих цін було обрано грошову базу (BR_M), загальний обсяг резервів (TOT_RES), валютний курс (EXCH_R), ставку за кредитними операціями банків (L_RATE), середню ставку за депозитними операціями (D_RATE), чисті зовнішні активи (NFA), чистий внутрішній борг (NDC), вимоги уряду (C_OS), вимоги інших секторів (C_CG), внутрішнє кредитування підприємств банками до величини ВВП (DCPS),

показник ліквідності банків (BLR), загальний обсяг обслуговування боргу до величини експорту (TDS), обслуговування зовнішнього боргу (DSED), прямі зовнішні інвестиції (FDI), експорт товарів та послуг (EXPORT).

До цього переліку не увійшов показник облікової ставки через те, що на обраний період у ряді країн він відігравав лише індикативну роль та був позбавлений інформативності, а отже – центральний банк не міг на пряму коригувати інфляцію процентним каналом. На противагу в модель включені ставки за депозитними операціями, що у більшості випадків відповідають з однієї сторони динаміці облікових ставок, а з іншої – ринковим змінам та є більш динамічними.

Дані були пронормовані та зведені до індексних значень задля кращого пояснення моделювання. З отриманих результатів попереднього аналізу можна стверджувати, що на 80% дібрані фактори впливають на показник інфляції у обраних країнах, однак, зважаючи на ряд змінних, що виявилися статистично незначущими, панельна регресія була переоцінена. Результуюча панельна регресія (див. табл. 2) включала лише статистично значимі змінні, а також ті, що безпосередньо впливали на рівень пояснення показника інфляції.

Таблиця 2. Результуюча панельна регресія інфляційних процесів

Variable	Coefficient	Std. Error	t-Statistic	Prob.
EXCH_R	0.412607	0.071503	5.770519	0.0000
D_RATE	0.074748	0.037355	2.000989	0.0499
NDC	0.080212	0.016573	4.839883	0.0000
BLR	-0.088676	0.018322	-4.839959	0.0000
TDS	0.015534	0.008934	1.738679	0.0872
C	9.820343	1.060769	9.257758	0.0000
R-squared	0.985654	Mean dependent var		16.51428
Adjusted R-squared	0.978241	S.D. dependent var		39.98634

Джерело: розроблено авторами за даними [8]

Про високу пояснюваність дібраними незалежними змінними залежної свідчить високий показник коефіцієнту детермінації – 97,8%, що говорить про те, що індекс споживчих цін протягом зазначеного періоду на 97, 8% залежав від змін валютного курсу, середньої ставки за депозитними операціями (що в даному контексті відображає реакцію ринку на встановлену облікову ставку, однак є більш динамічним показником), чистого внутрішнього кредитування, показника банківської ліквідності та загального обсягу обслуговування боргу, а на 2,2% - від інших чинників.

Для перевірки доцільності вибору моделі з фіксованими або випадковими ефектами було застосовано тест Хаусмана. Нульова гіпотеза в даному тесті полягає в пріоритеті моделі з випадковими ефектами. Тест Хаусмана свідчив про те, що нульова гіпотеза не може бути відхилена (значення Prob. менше за 0,05), тому для моделювання біло обрано саме панельну регресію з фіксованими ефектами. Також це рішення викликане тим, що для пояснення теоретичних закономірностей краще підходять моделі з фіксованими ефектами. Таблиця періодичних та індивідуальних ефектів (див. табл. 3 та 4) засвідчує наступне: серед індивідуальних ефектів найбільшого значення набула Білорусь, що, певно, пов'язано з високими темпами інфляції та рішенням деномінації минулих років. Найбільш значущими є періодичні ефекти на початку спостережень, що знаменують кризові процеси, що відбуваються в економіках, а також 2009 рік, засвідчуючи ефект світової фінансової кризи.

Таблиця 3. Period effect

DATEID	Effect	DATEID	Effect
1995	204.0631	2010	-1.984775
1996	62.33126	2011	-0.222154
1997	14.66090	2012	-7.491481
1998	1.355087	2013	-6.080269
1999	-15.45230	2014	-8.178757
2000	10.25529	2015	-10.41132
2001	6.344285	2016	-1.935377
2002	0.618855	2010	-1.984775
2003	0.475112	2011	-0.222154
2004	4.283177	2012	-7.491481
2005	-1.206735	2013	-6.080269
2006	-3.198047	2014	-8.178757
2007	-1.278321	2015	-10.41132
2008	4.023308	2016	-1.935377
2009	-13.78544	2010	-1.984775

Джерело: розроблено авторами за даними [8]

Таблиця 4. Crossid effect

CROSSID	Effect
1	-2.521603
2	-0.202949
3	-1.654496
4	0.644226
5	5.525703
6	-1.790882

Джерело: розроблено авторами за даними [8]

Тест на стаціонарність залишків та наявність одиничного кореня не виявив проблем із залишками. Залишки моделі є білим шумом, а отже, модель є стаціонарною.

Проведене тестування за брейкпойнтами 2009 року вказує на те, що до 2009 року обрані показники слабо (на 58%) пояснювали залежну змінну, однак їх вплив був статистично значущим. Так, наприклад, банківські ставки до 2009 року не виявляли статистично значимого впливу на інфляцію (див. табл.5), так само, як обсяг обслуговування боргу до величини експорту.

Таблиця 5. Брейкпойнт 2009 (з 2000 по 2009)

Variable	Coefficient	Std. Error	t-Statistic	Prob.
EXCH_R	0.346875	0.144688	2.397402	0.0232
D_RATE	0.100164	0.058133	1.723037	0.0955
NDC	0.059437	0.028381	2.094206	0.0451
BLR	-0.065706	0.031377	-2.094067	0.0451
TDS	0.008428	0.010201	0.826147	0.4155
C	9.403254	1.130520	8.317633	0.0000
R-squared	0.588480	Mean dependent var		12.24426
Adjusted R-squared	0.318864	S.D. dependent var		7.602116

Джерело: розроблено авторами за даними [8]

У той же час після переламного 2009 року певні обрані показники набувають більшої значущості, а деякі – навпаки стають незначимими, проте пояснюють інфляційні процеси на рівні 89,8% за коефіцієнтом детермінації (див табл. 6).

Таблиця 6. Брейкпойнт 2009 (з 2009 по 2016)

Variable	Coefficient	Std. Error	t-Statistic	Prob.
EXCH_R	0.459261	0.071491	6.424057	0.0000
D_RATE	0.041163	0.037971	1.084073	0.2883
NDC	0.031474	0.036261	0.867982	0.3933
BLR	-0.133132	0.022992	-5.790371	0.0000
TDS	0.004818	0.0048314	0.579471	0.5673
C	4.110531	1.127307	3.646327	0.0012
R-squared	0.898025	Mean dependent var		10.48552
Adjusted R-squared	0.831349	S.D. dependent var		12.72471

Джерело: розроблено авторами за даними [8]

За результатом такого аналізу було включено інші показники, що виявляють вплив після 2009 року зокрема статистичну значущість на проміжку з 2009 року виявляють грошова база та обсяги резервів (див табл. 7). Тоді як обсяг обслуговування боргу та ставку за депозитними операціями довелося виключити з панельної регресії через низьку пояснювальну здатність.

Таблиця 7. Брейкпоинт з 2009 по 2016 за показниками що набувають значущості

Variable	Coefficient	Std. Error	t-Statistic	Prob.
BR_M	0.433588	0.097199	4.460836	0.0001
TOT_RES	0.113054	0.032361	3.493504	0.0012
EXCH_R	0.339336	0.040160	8.449613	0.0000
NDC	0.141152	0.037082	3.806510	0.0005
BLR	-0.100081	0.023309	-4.293657	0.0001
C	4.174706	1.374564	3.037113	0.0041
R-squared	0.764630	Mean dependent var		10.48380
Adjusted R-squared	0.735926	S.D. dependent var		12.33031

Джерело: розроблено авторами за даними [8]

Результуюче загальне рівняння панельної регресії для впливу монетарних чинників на інфляційні процеси виглядає наступним чином:

$$CPI = 0.4126 * EXCH_R + 0.0747 * D_RATE + 0.0802 * NDC - 0.0887 * BLR + 0.0155 * TDS + 9.8203,$$

що свідчить про те, що при зміні на 1% кожного з наступних показників ІЦЦ буде змінюватись наступним чином: при зміні валютного курсу - на 0,41%, середньої ставки за депозитними операціями - на 0,07%, чистого внутрішнього кредитування - на 0,08%, показника банківської ліквідності - на 0,09%, обсягу обслуговування боргу - на 0,02%.

На думку автора варто також наголосити на конкретному випадку рівняння для поскризового періоду, що формулюється так:

$$CPI = 0.4336 * BR_M + 0.1131 * TOT_RES + 0.3393 * EXCH_R + 0.1412 * NDC - 0.1001 * BLR + 4.1747,$$

тобто при зміні кожного з наведених змінних, індекс споживчих цін зростає на 0,43% від приросту грошової бази, на 0,11% при збільшенні резервів, на 0,34% при девальвації національної валюти, на 0,14% при зростанні внутрішнього кредитування та на 0,1% при зменшенні швидкої банківської ліквідності.

Варто також зазначити, що залежність від всіх обраних показників пряма, лише показник банківської ліквідності діє у протилежному напрямку, що свідчить про те, що зі збільшенням показника швидкої банківської ліквідності, загальна стійкість фінансової системи підвищується, що призводить до меншої чутливості з боку фінансової системи до інфляційних шоків, а отже кращому протистоянню інфляційним процесам.

Висновки. Проведений статистичний аналіз засвідчив ефективність ряду грошово-кредитних заходів в контексті здійснення антиінфляційної політики в умовах високої цінової волатильності. Серед основних чинників впливу на рівень інфляції найбільший ефект протягом 1990-2016 років в економіках обраних країн здійснювали показники валютного курсу, що свідчить про високу залежність цін від динаміки валютного ринку; ставки за депозитними операціями, як проксі ключового показника впливу центрального банку на мультиплікацію грошей в економіці; обсягів чистого внутрішнього кредитування, а отже, активності кредитного ринку; показника банківської ліквідності, як індикатора стійкості банківської системи та обсягів обслуговування боргу у співвідношенні до обсягів експорту.

Література.

1. Думич Н. Б. Державна антиінфляційна політика в Україні: основні тенденції та перспективи / Н. Б. Думич, П. М. Сенищ. // Науковий вісник НЛТУ України. Серія економічна. – 2017. – №27. – С. 137–139.
2. Оришин Т. М. Особливості застосування різних видів та режимів грошово-кредитної політики в сучасних реаліях / Т. М. Оришин, Л. С. Тришак. // Економіка та держава. – 2018. – №6. – С. 47–50.
3. Бутеня В. Е. Инфляционные процессы в экономике Беларуси и их особенность / В. Е. Бутеня // Веснік Беларускага дзяржаўнага эканамічнага ўніверсітэта. - 2015. - № 4. - С. 22 - 29.
4. Михальченко А. В. Особенности инфляционных процессов в Республике Беларусь и влияние инфляции на банковскую систему / А. В. Михальченко. // Сборник работ 72-й научной конференции студентов и аспирантов Белорусского государственного университета. – 2015. – №3. – С. 388–390.
5. Мамедханов Р. Р. Инфляционные процессы в экономике Азербайджана / Р. Р. Мамедханов. // Социально-экономическое развитие государств Евразии. – 2012. – С. 339–341.
6. Ахмедова М. М. О проблеме инфляции и импортозависимости в условиях открытой экономики (на примере экономики Республики Таджикистан) / М. М. Ахмедова. // Статистика и экономика. – 2017. – №14(6). – С. 4–12.
7. Таланова Е. А. Инфляция в России: состояние, причины и пути решения проблемы / Е. А. Таланова, А. С. Маркелова. // Общество: политика, экономика, право. – 2013. – №4. – С. 110–112.

8. Статистичні дані Світового банку [Електронний ресурс] – Режим доступу до ресурсу: <https://data.worldbank.org/>.

References.

1. Dumych N. B. and Senysch P. M. (2017), “Government anti-inflation policy in Ukraine: trends and prospects”, *Naukovyj visnyk NLTU Ukrainy. Seriya ekonomichna*, vol. 27, pp. 41-45.
2. Oryschyn T. M. and Tryschak L. S. (2018), “Features of application of various types and modes of monetary policy in modern realities”, *Ekonomika ta derzhava*, vol. 6, pp. 47–50.
3. Butenia V. E. (2015), “Inflationary processes in Belarusian economy and their features”, *Vesnik Belaruskaha dziarzhavnaha ekanamichnaha wniwersiteta*, vol. 4, pp. 22-29.
4. Mykhal'chenko A. V. (2015), “Features of inflation processes in Republic of Belarus and the influence of inflation on banking system”, *Sbornik rabot 72-j nauchnoj konferencii studentov i aspirantov Belorusskogo gosudarstvennogo universiteta*, vol. 3, pp. 388-390.
5. Mamedhanov R. R. (2012), “Inflationary processes in the economy of Azerbaijan”, *Social'no-jekonomicheskoe razvitie gosudarstv Evrazii*, pp. 339-341.
6. Ahmedova M. M. (2017), “The problem of inflation and dependence on import in an open economy (on the example of the economy of the Republic of Tajikistan)”, *Statistika i jekonomika*, vol. 14(6), pp. 4-12.
7. Talanova E. A. and Markelova A. S. (2013), “Inflation in Russia: condition, reasons, and solution of the problem”, *Obshchestvo: politika, jekonomika, pravo*, vol. 4, pp. 110-1112.
8. World Bank Open Data (2018), available at: <https://data.worldbank.org/>, (Accessed 20 October 2018)

Стаття надійшла до редакції 17.12.2018 р.