

ГРОШІ, ФІНАНСИ І КРЕДИТ

Кліщук О.В.

аспірант;

Кузнєцова А.Я.

*доктор економічних наук, професор,
Інститут банківських технологій та бізнесу
ДВНЗ «Університет банківської справи»*

ДЕТЕРМІНАНТИ ЦІНОВОЇ СТАБІЛЬНОСТІ В КРАЇНАХ ЦЕНТРАЛЬНО-СХІДНОЇ ЄВРОПИ

Загальним визначенням цінової стабільності визнається такий рівень цінової стабільності, за якого рішення економічних агентів, як домогосподарств, так і фірм щодо вибору вподобань у споживанні та інвестування приймаються, не турбуючись про можливі коливання загального рівня цін. Але часом підтримка даного рівня у вигляді встановленого таргету стає для Центральних банків країн, що швидко розвиваються та зазнають постійних інституційних перетворень, стає важким завданням. Ми вбачаємо, що головною причиною цього є те, що цінова стабільність у країнах Центрально-Східної Європи може зазнавати впливу ряду факторів, що є такими, якими вважаються не традиційними з точки зору макроекономічної теорії.

Для аналізу детермінант базової та сукупної інфляції ми скористались сучасним підходом, що базується на основі побудови моделі монетарної трансмісії, яке полягає в вимірюванні міри відхилення фактичної інфляції від прогнозу, розрахованого на основі зростання фінансового спіловеру під впливом регіонально-специфічного чинника, очікувань щодо інфляції в країнах євро зони, зростання розриву у валовому продукті, волатильності валютного курсу та світових цін на необроблену сировину. Найбільш поширеним підходом у даній галузі є аналіз кривої Філіпса як було застосовано у Болла Л. та інших [1]. Але ми вважаємо, що країн Східноєвропейського регіону визначальний вплив можуть нести фактори немонетарної природи, що відсутні у розгорненому варіанті кривої Філіпса. Для цього ми проведемо аналіз ваги основних детермінант базової інфляції для даних країн. Також ми визнаємо, що малі відкриті економіки дуже залежні від монетарних політик, що проводяться країнами-сусідами, тому і хочемо надалі обговорити вагу регіонально-специфічного чинника у впливі на базову інфляцію.

Для визначення основних детермінант ми використали методологію декомпозиції залишків матриці факторів для побудованої структурної векторної авторегресії, покладаючись на запропоновані дослідження у цьому напрямку Ставрева Є. (2009) [4], Краспера (2012) [3], Гаджевські П. (2016) [2].

У нашому дослідженні фігурували 7 країн Центрально-Східної Європи: Болгарія, Угорщина, Чехія, Латвія, Польща та Україна, – з обсягом вибірки до 186 спостережень. До ендогенних змінних ми включили у модель інфляцію у 28 країнах Євро зони, світові ціни на продовольство, адміністративно-регульовані та базові ціни, номінальний ефективний обмінний курс, ВВП, та ставки даної панелі країн на грошовому ринку. Детальніший опис специфікації моделі та автокореляційних властивостей часових рядів буде наведений у майбутній статті автора на цю тематику. На початку ми висували припущення, що структура факторів, що чинить тиск на базову інфляцію залежить від присутнього в країні монетарного режиму. Нині в Болгарії встановлено режим валютного бюро у поєднанні з гібридним таргетуванням. Даний режим вимагає від Центрального банку тримати обсяг емісії валюти в обсязі рівному наявним офіційним резервам у відповідній валюті. Таким чином забезпечується надходження валютних цінностей на грошовий ринок, забезпечених відповідними резервами Центрального банку, що зменшує додатковий девальваційний тиск. Завдяки режиму валютного бюро внесок волатильності валютного курсу становить 1%, причому найбільший ефект спостерігається у 12 місяць після реалізації шоку і його вплив зменшився у посткризовий період. Вплив зростання цін в країнах Євро зони за результатами моделювання склав до 49,9% та шок функції сукупного попиту склав менше 10 п. п. Отже, регіональний чинник є найвагомим фактором у посиленні дефляції в Болгарії. Волатильність світових цін на продовольство та енергетику становить міноритарну частину базової інфляції – 560 п. п. у 12 місяці після посилення глобального шоку. Тобто відхилення від досягнення проміжної цілі відбуватиметься через відхилення світових цін на необроблену сировину хоча б на 5,6%.

Закономірним став результат зростання ваги коливань індексу номінального курсу для економіки, яка спирається на вільний режим курсоутворення національної грошової одиниці. У Польщі даний зв'язок підтвердився і вага впливу індексу номінального обмінного курсу становила на рівні 2,6% у IV місяці, посилюючись до 4% через рік після виникнення девальвації чи ревальвації курсу злотого до валют головних торгових партнерів. Для інших двох країн з ринковими засадами курсоутворення – Латвії та Чехії, даний внесок становив відповідно до 50 п. п. та 3,5% ваги впливу на базові ціни.

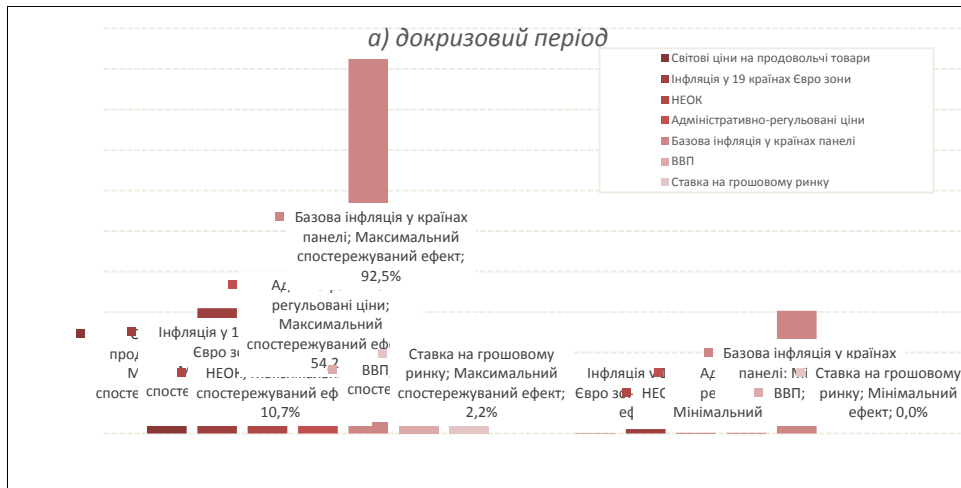


Рис. 1. Вага шоків, викликаних головними факторами зміни інфляції у докризовий період для досліджуваної панелі країн

Джерело: розроблено на основі розрахунків автора

На рис. 1 видно, що максимальний ефект перенесення валютного курсу спостерігався у країнах з гнучким курсоутворенням на рівні 10,7% у докризовий період. В той же час після глобальної фінансової кризи вага ефекту перенесення номінального курсу ще більше зростає (до 35,4%).

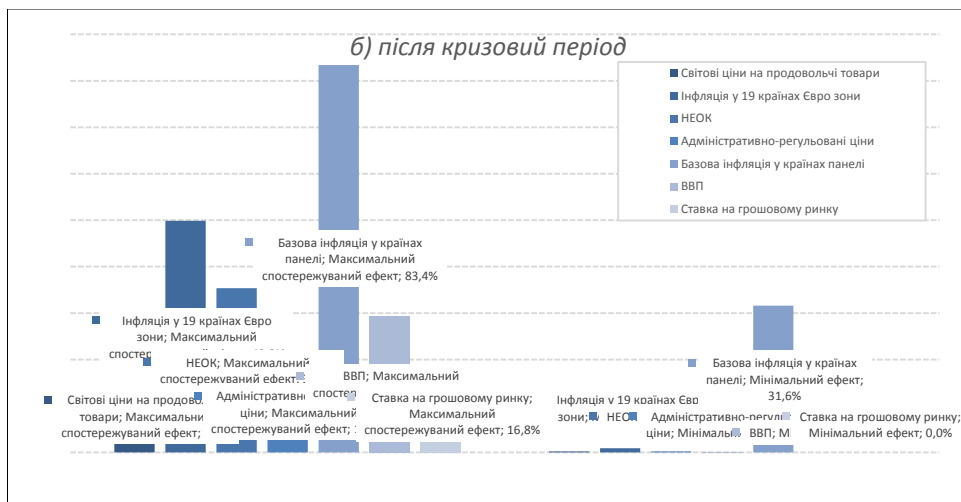


Рис. 2. Вага шоків, викликаних головними факторами зміни інфляції у післякризовий період для досліджуваної панелі країн

Джерело: розроблено на основі розрахунків автора

Але слід зазначити, що ефект перенесення валютного курсу у Польщі зберігається через підтримання практики виходу регулятора Польщі з інтервенціями з метою згладжування волатильності злотого. Більш значимим порівняно з внеском валютного курсу виявилось прискорення рівня адміністративно-регульованих цін та власне сама базова інфляція. Вага цін на продовольство коливалась до 7% поміж заявлених країн.

В Угорщині найбільш впливовими детермінантами стали сама базова інфляція, адміністративні ціни та непрямі податки і знову підтвердилась

гіпотеза про високу значимість регіонально-специфічного чинника у вигляді інфляції базових цін у 28 країнах євро зони.

Для України важливими виявилися волатильність номінального ефективного курсу (35,4%), що можна пояснити валютною кризою 2014 року та переходом на гнучкий режим курсу гривні. Також ми з'ясували, вагомими стали шок цін у країнах євро зони та сукупного попиту в Україні. Тобто нові засади реалізації монетарної політики трансформували канали цінової трансмісії, якщо порівнювати вплив даних детермінант до 2008 року.

Слід відзначити, що спільним для всієї панелі країн стало посилення після Глобальної фінансової кризи ваги регіонально-специфічного чинника у зміні базової інфляції.

Отже, країни з вільним режимом курсоутворення мають спільний набір індикаторів, що чинять фундаментальний тиск на базову інфляцію, і лише не значно варіюється вага їхнього імпульсу. Це є регіонально-специфічний чинник у вигляді інфляції у країнах зони євро (31,6% до 83,4%), адміністративно-регульовані ціни (17,4%), показник номінального ефективного курсу (від 0,2 до 35,4%), ціни на необроблену сировину (20 п. п. – 7%), та темпи приросту ВВП (у випадку України – 29,4%). І дана вага імпульсу зростає з часом наближення до монетарної цілі Центрального банку. Даний аналіз дає змогу встановити, які детермінанти чинять тиск на відхилення експліцитної цілі від встановленого середньострокового таргету і говорить про кінцеве значення головної цілі. Також за проактивного підходу до прогнозування даних проміжних індикаторів, можна буде встановити обсяг девіації чи успішності виконання таргету по приросту базової інфляції з наближенням часового горизонту стосовно звітування Центральним банком щодо виконання інфляційних зобов'язань. Наступними розвідками у даному напрямку може стати побудова панельної векторної авторегресійної моделі з включенням у ендогенний масив загального глобального чинника та, зокрема, східно-європейського цінового фактору для досліджуваної групи країн та України, які будуть реалізованими у майбутній статті.

Список використаних джерел:

1. Ball L., Chari A., Mishra P. (2016). Understanding inflation in India. Working Paper № 22948, National Bureau of Economic Research, Cambridge. p. 38. Retrieved from: <http://www.nber.org/papers/w22948>.
2. Gajewski Pawel (2017). Sources of regional inflation in Poland. *Eastern European Economics*, 55(3), p. 261-276.
3. Krusper, B. (2012) The role of external & country specific factors in Hungarian inflation developments, MNB Working Papers, 5/2012.
4. Stavrev, E., (2009). Forces Driving Inflation in the New EU10 Members, IMF WP/09/51.
5. Economic statistics in 19 EU countries. Сайт Євростату [Електронний ресурс]: URL: <http://www.eurostat.gov.eu>. Видобуто [9.02.2018].
6. Макроекономічна статистика. Сайт Національного банку України. [Електронний ресурс]: URL: <http://www.bank.gov.ua/>. Видобуто [9.02.2018].