

ТЕОРЕТИЧНІ АСПЕКТИ ВЗАЄМОЗВ'ЯЗКУ МІЖ МОНЕТАРНИМИ ІНДИКАТОРАМИ І ПОКАЗНИКАМИ ФОНДОВОГО РИНКУ

Метою дослідження є системний теоретико-методологічний аналіз взаємозв'язку між монетарними показниками й індексами фондових ринків та опис підходів до його емпіричного оцінювання. У процесі дослідження використано загальнонаукові методи системного аналізу та синтезу, методи узагальнення, систематизації, а також методи абстрагування і конкретизації.

На основі проведеного системного теоретико-методологічного аналізу було обґрунтовано зв'язок між заходами монетарної політики та розвитком фондового ринку і виявлено ключові фактори, від яких залежить сила та спрямованість впливу монетарної політики на динаміку фондових індексів. Окрім цього, було узагальнено та систематизовано основні емпіричні підходи, які українські та іноземні вчені використовували для аналізу взаємозв'язку між монетарними індикаторами та показниками фондового ринку.

Результати дослідження можна використовувати для подальшої емпіричної перевірки взаємозв'язку між монетарними індикаторами й показниками фондового ринку для різних типів економік за допомогою економіко-математичного моделювання, а також під час розроблення ефективної монетарної політики, спрямованої на стимулювання розвитку фондових ринків.

За результатами проведеного дослідження було підтверджено існування зв'язку між заходами монетарної політики та показниками фондових ринків, передусім у країнах із розвинутою інфраструктурою фондових ринків та ефективною монетарною політикою центрального банку. У роботі узагальнено основні фактори, що впливають на ефективність монетарної політики та чутливість фінансових активів до заходів центрального банку, зокрема тип монетарної політики, рівень ринкової капіталізації, структура та обсяги фінансування, галузеві та індивідуальні особливості фірми, тип ринкової кон'юнктури. Визначено, що на практиці для дослідження взаємозв'язку між монетарними індикаторами і фондовими індексами найчастіше використовують векторні авторегресійні моделі (зокрема моделі коригування помилки).

Ключові слова: монетарна політика, фондові ринки, індекси фондових ринків, канали монетарної політики, векторні авторегресійні моделі.

JEL classification: E52, E59

Вступ та постановка проблеми. Проблеми взаємозв'язку монетарних індикаторів і показників фондового ринку, аналізу природи й характеру їхнього взаємозв'язку активно досліджували протягом останніх десятиліть українські та іноземні вчені. Хоча багато подібних досліджень проводилися передусім для розвинених країн і охоплювали різні проміжки часу, більшість із них підтвердили статистично значущий зв'язок між монетарними і фондовими індикаторами.

Ефективна монетарна політика як складова економічної політики держави забезпечує стабільне функціонування фінансового сектору та усунення або пом'якшення негативного впливу зовнішніх шоків на розвиток

економічної системи. Своєю чергою, фінансові ринки є одним із факторів, що визначають розвиток реального, грошового та фінансово-кредитного секторів економіки, а тому впливають на рішення центрального банку щодо монетарного регулювання. У розвинених країнах існує два основних канали, через які фондовий ринок може впливати на реальну економіку та монетарні індикатори: ефект багатства і ефект балансу. Ефект багатства полягає в тому, що домогосподарства і підприємства зазвичай збільшують рівень свого споживання, коли рівень їхнього багатства зростає. Ефект балансу проявляється, коли зростання котировань акцій збільшує вартість чистих активів компанії. Зі зростанням фінансових ресурсів

підприємство може залучати зовнішній капітал із меншими витратами [1, с. 114].

Аналіз останніх досліджень та публікацій.

Проблему взаємозв'язку між макроекономічними змінними і фондовим ринком досліджувала велика кількість іноземних (Б. Бернанке, С. Сечетті, М. Ехрман, М. Фратшер, Х. Іоанідіс, А. Контонікас, У. Торбек, Х. Хан, В. Циньян, А. Хуршид та ін.) і вітчизняних учених (І. Лук'яненко, Р. Семко та ін.) [1–6; 9; 12; 16].

Загалом більшість дослідників вважають, що заходи монетарної політики можуть мати ефективний вплив на розвиток фондового ринку. Проте між ученими існують і розбіжності, що стосуються, зокрема, ступеня залученості та швидкості реакції центральних банків у відповідь на шоки фондових ринків з метою нівелювання їхнього негативного впливу на реальний сектор економіки. У праці [1, с. 111–112] виділено дві інтелектуальні школи, які очолюють відомі науковці й практики Б. Бернанке та С. Сечетті. Прихильники першої школи (на чолі з Б. Бернанке) вважають, що політика гнучкого таргетування інфляції сприяє досягненню монетарної і фінансової стабільності без прямого впливу на фондовий ринок з боку центрального банку, відповідаючи лише на шоки, що сигналізують про зміни в очікуваній інфляції. Представники другої наукової школи (С. Сечетті та ін.) стверджують, що центральні банки повинні активно реагувати на коливання фондового ринку за допомогою всіх наявних монетарних інструментів [1; 7–9].

Багато науковців аналізують роль показників фондових ринків у контексті трансмісійного механізму центрального банку. Деякі дослідження демонструють, що фондовий ринок є одним з інструментів трансмісійного механізму монетарної політики, впливаючи на споживчі витрати та інвестиції суб'єктів економіки [12, с. 5]. Х. Іоанідіс та А. Контонікас, наприклад, підкреслюють важливу роль індикаторів фондового ринку для аналізу монетарного трансмісійного механізму, порівнюючи їх з іншими показниками, що використовуються в макроекономічних моделях [9, с. 2].

Невирішені частини проблеми. У процесі аналізу наукової літератури було виявлено, що, попри достатню кількість теоретичних і емпіричних досліджень інструментів монетарної політики та факторів розвитку фондового ринку, результати відповідних досліджень є доволі фрагментарними, охоплюють різні проміжки часу, типи економічних політик, ринків та зосереджені переважно на економіках розвинених країн.

Більшості досліджень бракує системного аналізу характеру взаємозв'язку між монетарними та фондовими індикаторами, механізму його дії, особливостей і факторів функціонування, тому проблема цього взаємозв'язку потребує подальшого поглибленого дослідження й узагальнення.

Мета та завдання статті. Метою дослідження є теоретико-методологічний аналіз взаємозв'язку між індикаторами, що відображають монетарну політику, і показниками фондових ринків, а також систематизація економіко-математичних підходів, що використовуються для емпіричного оцінювання цього взаємозв'язку. Реалізація поставленої мети зумовлює виконання таких завдань: теоретично обґрунтувати взаємозв'язок між монетарною політикою і показниками фондових ринків та описати механізм його дії, визначити фактори, що впливають на силу цього взаємозв'язку за різних макроекономічних і мікроекономічних умов й узагальнити економіко-математичні підходи, що використовуються для подібних досліджень.

Основні результати дослідження. Для теоретичного обґрунтування каналів впливу монетарної політики на ціни фінансових активів часто використовують модель дисконтування грошових потоків [9, с. 4]:

$$S_t = E_t \left[\sum_{j=1}^K \left(\frac{1}{1+R} \right)^j D_{t+j} \right] + E_t \left[\left(\frac{1}{1+R} \right)^K S_{t+K} \right], \quad (1)$$

де S_t – ціна акцій у момент часу t ; E_t – оператор очікуваної вартості; R – ставка доходності; D_{t+j} – дивіденди в майбутніх періодах; K – часовий горизонт, протягом якого інвестор володітиме фінансовим активом.

Рівняння (1) детально демонструє канали, за допомогою яких монетарна політика впливає на динаміку фінансових активів і, в результаті, фондових індексів. Використовуючи облікову ставку, центральний банк може прямо й опосередковано впливати на вартість акцій: прямий вплив – унаслідок зміни відсоткової ставки дисконтування R , а опосередкований – через управління очікуваннями економічних суб'єктів щодо майбутньої економічної активності та, відповідно, суми майбутніх грошових потоків фірми. Експансивна монетарна політика сприймається суб'єктами економіки як позитивний сигнал та формує відповідні оптимістичні очікування щодо зростання доходів підприємств і їхніх майбутніх грошових потоків з одночасним зниженням облікової ставки. Рестрикційна монетарна політика призводить до протилежних результатів [9, с. 3, 5].

На основі досліджень іноземних учених виділено ключові фактори, від яких залежить сила та спрямованість впливу монетарної політики на динаміку фондових індексів.

1. Тип монетарної політики – експансивна або рестрикційна.

За підрахунками Х. Іоанідіс та А. Контонікас, дохідність акцій в Об'єднаному Королівстві, Франції, Канаді та Італії за експансивної політики є на 31 %, 28 %, 20 % та 16 % вищою, ніж за рестрикційної монетарної політики. У разі переходу до експансивної політики під час рецесії інвестори потребують вищої дохідності для здійснення інвестицій у фондовий ринок [9, с. 12, 17].

2. Рівень ринкової капіталізації.

Шоки монетарної політики мають більший вплив на фірми з низькою капіталізацією, ніж на великі компанії [7]. Справді, внаслідок зростання відсоткових ставок найбільше страждають невеликі компанії, для яких вартість кредитування є вищою та які мають обмежені можливості щодо інших джерел залучення фінансування (наприклад, випуску облігацій). Більш висока вартість фінансування зумовлена також додатковими ризиками для кредитора через відносно низьку фінансову стабільність невеликої компанії та відсутність доступу до її фінансової та управлінської інформації [6, с. 5; 7; 16].

3. Структура боргових зобов'язань фірми – співвідношення її банківського і небанківського фінансування.

Структура боргу компанії впливає на волатильність її акцій внаслідок шоку монетарної політики. Компанії, що більше залежать від банківських позик та для яких небанківське фінансування не є повним замінником банківського, більше страждають унаслідок підвищення облікової ставки центральним банком [11, с. 1].

4. Напрямок зміни відсоткових ставок.

Асиметрична реакція фондового ринку, що проявляється в підвищеній чутливості до шоків монетарної політики та сильнішому зростанні цін фінансових активів, спостерігається за таких умов: неочікувана зміна облікової ставки; зміна напрямку монетарної політики (підвищення відсоткової ставки після періодів її поступового зниження, і навпаки); період підвищеної волатильності на фінансових ринках [6, с. 7].

5. Особливості галузевих та індивідуальних характеристик фірми.

Дослідження показують, що циклічні сектори у два чи три рази сильніше реагують на шоки

монетарної політики, ніж сектори, нечутливі до економічних циклів. Це пов'язано з попитом на їхні товари і, відповідно, грошовими потоками від продажу такої продукції: монетарна політика через канал відсоткової ставки має більший ефект саме на циклічні товари, від яких споживачі можуть відмовитися в періоди рецесії. Дослідження також демонструють, що фірми з такими характеристиками є більш чутливими до монетарної політики центрального банку [6, с. 9]: низькі грошові потоки від операційної діяльності; низький кредитний рейтинг; низький коефіцієнт співвідношення боргу і капіталу; високий коефіцієнт відношення ціни до прибутку від однієї акції (P/E); високе значення коефіцієнта q Тобіна (відношення ринкової вартості компанії до відновної вартості її активів).

6. Ступінь гнучкості цін на продукцію.

Ю. Городніченко та М. Вебер продемонстрували, що у компаній з відносно негнучкими цінами на продукцію волатильність грошових потоків зростає протягом короткого інтервалу до і після оголошення рішення Федерального комітету щодо операцій на відкритому ринку [8].

7. Тип ринкової кон'юнктури – ринки з трендом на пониження та підвищення.

Чен Ян (Cheng Yiang) емпірично виявив асиметричну відповідь цін акцій на заходи монетарної політики під час різних типів ринкової кон'юнктури. Під час несприятливої кон'юнктури на фондових ринках кореляція між монетарною політикою і фондовими індексами різко знижується. За таких умов вплив експансивної монетарної політики шляхом збільшення пропозиції грошей значно слабшає і може мати негативний ефект на дохідність акцій [10].

Найпоширенішим типом математичних моделей, що використовується в зарубіжній науковій літературі для дослідження взаємозв'язку між монетарними змінними та фондовими індексами, є моделі *часових рядів*. У. Торбек для дослідження взаємозв'язку між монетарною політикою і динамікою акцій на фондових ринках використав апарат *векторних авторегресійних* моделей. В. Піха та Д. Пілінкус застосували *модель коригування помилки* (VECM-модель) для дослідження короткострокової динаміки й довгострокової рівноваги [14, с. 470; 15]. Усі використані моделі підтвердили гіпотезу, що принаймні в короткостроковому періоді монетарна політика має реальний та статистично значущий вплив на реальну економіку [16].

М. Ехрман і М. Фратшер для дослідження загальної реакції фондового ринку на дії монетарної політики використали *регресійне*

рівняння дохідності акцій залежно від неочікуваного ефекту від рішень центрального банку. Показник неочікуваного ефекту (сюрпризу для економічних суб'єктів) від рішень центрального банку було розраховано як різницю між відсотковою ставкою, затвердженою і оголошеною Федеральною резервною системою США, та консенсусним ринковим очікуванням щодо відповідної ставки. Для дослідження взаємозв'язку між монетарною політикою і фондовим ринком залежно від галузі та фінансових показників компаній вчені використали регресійне моделювання з використанням *панельних даних* для 500 різних компаній [6].

Українські науковці [1] провели аналіз необхідності реакції центрального банку та інших регуляторних органів на утворення і розвиток фінансових бульбашок за допомогою *динамічної стохастичної моделі загальної рівноваги* Бернанке–Гертлера–Гірхріста, відкалібрувавши її на основі параметрів економіки України. До класичної динамічної стохастичної моделі загальної рівноваги було додатково включено рівняння фінансової бульбашки. Це дало змогу кількісно оцінити вплив значних флуктуацій на фондовому ринку на економічний розвиток України за різних сценаріїв [1, с. 110, 121].

Чен Ян зазначив, що кожен фондовий індекс у США вимірює певний сегмент фінансового ринку, тому потрібно комбінувати основні індекси, зокрема Dow Jones Industry Average, S&P 500 та NASDAQ Composite. Вчений застосував *динамічну факторну модель переключення Маркова* для побудови комбінованого індексу для відображення ринкової динаміки цін на акції. Ця модель дала змогу класифікувати кожен період залежно від типу ринкового тренду, враховуючи ймовірність кожного з них: тренд на підвищення (bull market) або пониження (bear market) [10].

До альтернативних методів моделювання належить також *дослідження подій* для аналізу впливу рішень центрального банку на фондовий ринок, очікування інвесторів та різноманітні макроекономічні змінні. Д. Лукка і Е. Моенч виявили, що дохідність акцій зростає одразу за 24 години до офіційного оголошення Федерального комітету щодо операцій на відкритому ринку [13].

Проаналізувавши праці іноземних та українських учених, ми дійшли висновку, що для дослідження взаємозв'язків між макроекономічними показниками та фондовими індексами в науковій літературі найчастіше використовують економіко-математичні методи векторної

авторегресії (VAR) і моделі коригування помилок (VECM).

Висновки та пропозиції щодо подальших досліджень. У результаті проведеного теоретико-методологічного аналізу ми дійшли висновку, що між монетарними індикаторами та показниками фондових ринків загалом існує значущий зв'язок у країнах із розвиненим фондовим ринком та ефективною монетарною політикою регулятора. Це вказує на наявність у центрального банку дієвих інструментів впливу на розвиток фондового ринку та реальний сектор економіки. Водночас у країнах, що розвиваються, фондові ринки перебувають на стадії формування, характеризуються низьким рівнем капіталізації компаній щодо ВВП, домінуванням банківських установ у фінансовому посередництві і другою роллю фондових ринків як інструментів залучення та акумулювання капіталу. За таких умов у країнах із трансформаційною економікою центральні банки можуть мати обмежений вплив на розвиток фондових ринків.

Проведений аналіз наукової літератури показав, що заходи монетарної політики можуть мати неоднозначний ефект на дохідність акцій залежно від багатьох факторів, зокрема сектору економіки, рівня грошових потоків, розміру фірми, кредитного рейтингу, відношення боргу до власного капіталу, ділового циклу.

На основі емпіричних досліджень було виявлено подібні й відмінні підходи українських та іноземних учених до моделювання взаємозв'язку між монетарною політикою та динамікою показників фондового ринку. Українські вчені найчастіше використовували динамічні стохастичні моделі загальної рівноваги та векторні авторегресійні моделі. Іноземні вчені переважно застосовували авторегресійні моделі, метод декомпозиції облікової ставки на очікувані і неочікувані ефекти монетарної політики, метод панельних даних, а також метод дослідження подій і лінгвістичний аналіз впливу економічних новин на динаміку індексів у США.

Актуальним практичним завданням залишається теоретико-методологічне обґрунтування та розроблення практичних рекомендацій щодо ефективних заходів монетарної політики для забезпечення сталого розвитку фондового ринку в коротко- і довгостроковій перспективі, а також запобігання фінансово-економічним кризам унаслідок дестабілізації на фінансових ринках. Відповідні заходи мають зосереджуватися не лише на монетарних інструментах центрального банку, а й інших інституційних заходах державного регулятора.

Список літератури

1. Лук'яненко І. Г. Монетарна політика та флуктуації на фондовому ринку України / І. Г. Лук'яненко, Р. Б. Семко // Економіка і прогнозування. – 2012. – № 4. – С. 110–122.
2. Шумська С. С. Монетарна політика та відновлення економічного зростання в Україні / С. С. Шумська // Економіка і прогнозування. – 2015. – № 3. – С. 21–41.
3. Bernanke B. The federal funds rate and the transmission of monetary policy / B. Bernanke, A. S. Blinder // *American Economic Review*. – 1992. – Vol. 82, no. 4. – P. 901–921.
4. Bernanke B. Monetary policy and asset price volatility / B. Bernanke, M. Gertler. – National bureau of economic research, 2000. – № w7559.
5. Cecchetti S. Asset prices in a flexible inflation targeting framework / S. Cecchetti, H. Genberg, S. Wadhvani // *Asset price bubbles: The implications for monetary, regulatory, and international policies* / ed. W. Hunter, G. Kaufman and, M. Pomerleano. – 2002. – P. 427–444.
6. Ehrmann M. Taking stock: Monetary policy transmission to equity markets / M. Ehrmann, M. Fratzscher // *Journal of Money, Credit and Banking*. – 2004. – Vol. 95, no. 1. – P. 719–737.
7. Gertler M. The role of credit market imperfections in the monetary transmission mechanism: arguments and evidence / M. Gertler, S. Gilchrist // *The Scandinavian Journal of Economics*. – 1993. – P. 43–64. <https://doi.org/10.2307/3440134>
8. Gorodnichenko Y. Are sticky prices costly? Evidence from the stock market / Y. Gorodnichenko, M. Weber // *American Economic Review*. – 2016. – Vol. 106, no. 1. – P. 165–199.
9. Ioannidis C. et al. Monetary policy and the stock market: some international evidence / C. Ioannidis et al. – UK : University of Bath and University of Glasgow, 2006.
10. Jiang C. The asymmetric effects of monetary policy on stock market / C. Jiang // *Quarterly Journal of Finance*. – 2018. – Vol. 8, no. 03. <https://doi.org/10.1142/S2010139218500088>
11. Kashyap A. K. Monetary policy and credit conditions: Evidence from the composition of external finance / A. K. Kashyap, J. C. Stein, D. W. Wilcox. – National Bureau of Economic Research, 1992. – № w4015.
12. Khan K. Causal Relationship between Monetary Policy and the Stock Market: a Bootstrap Rolling Window Approach / K. Khan, W. Qingyang, A. Khurshid. – 2017.
13. Lucca D. O. The pre-FOMC announcement drift / D. O. Lucca, E. Moench // *The Journal of Finance*. – 2015. – Vol. 70, no. 1. – P. 329–371. <https://doi.org/10.1111/jofi.12196>
14. Picha V. Effect of Money Supply on the Stock Market / V. Picha // *Acta Universitatis Agriculturae et Silviculturae Mendelianae Brunensis*. – 2017. – Vol. 65, no. 2. – P. 465–472. <https://doi.org/10.11118/actaun201765020465>
15. Pilinkus D. Macroeconomic indicators and their impact on stock market performance in the short and long run: the case of the Baltic States / D. Pilinkus // *Technological and Economic Development of Economy*. – 2010. – Vol. 2. – P. 291–304. <https://doi.org/10.3846/tede.2010.19>
16. Thorbecke W. Monetary policy, stock returns, and the role of credit in the transmission of monetary policy / W. Thorbecke, L. Coppock // *Southern Economic Journal*. – 1996. – P. 989–1001.

References

1. Lukianenko, I. & Semko, R. (2012). Monetary policy and fluctuations in Ukrainian stock market. *Economics and Forecasting*, 4, 110–122.
2. Shumska, S. (2015). Monetary policy and recovery of economic development in Ukraine. *Economics and Forecasting*, 3, 21–41.
3. Bernanke, B., & Blinder, A. S. (1992). The federal funds rate and the transmission of monetary policy. *American Economic Review*, 82(4), 901–921.
4. Bernanke, B., & Gertler, M. (2000). *Monetary policy and asset price volatility* (No. w7559). National bureau of economic research.
5. Cecchetti, S. G., Genberg, H., & Wadhvani, S. (2002). *Asset prices in a flexible inflation targeting framework* (No. w8970). National Bureau of Economic Research.
6. Ehrmann, M., & Fratzscher, M. (2004). Taking stock: Monetary policy transmission to equity markets. *Journal of Money, Credit and Banking*, 719–737.
7. Gertler, M., & Gilchrist, S. (1993). The role of credit market imperfections in the monetary transmission mechanism: arguments and evidence. *The Scandinavian Journal of Economics*, 95(1), 43–64. <https://doi.org/10.2307/3440134>
8. Gorodnichenko, Y., & Weber, M. (2016). Are sticky prices costly? Evidence from the stock market. *American Economic Review*, 106(1), 165–199.
9. Ioannidis, C., & Kontonikas, A. (2006). *Monetary policy and the stock market: some international evidence*. University of Glasgow, Department of Economics.
10. Jiang, C. (2018). The asymmetric effects of monetary policy on stock market. *Quarterly Journal of Finance*, 8(03), 1850008. <https://doi.org/10.1142/S2010139218500088>
11. Kashyap, A. K., Stein, J. C., & Wilcox, D. W. (1992). *Monetary policy and credit conditions: Evidence from the composition of external finance* (No. w4015). National bureau of economic research.
12. Khan, K., Qingyang, W., & Khurshid, A. (2017). *Causal relationship between monetary policy and the stock market: a bootstrap rolling window approach*.
13. Lucca, D. O., & Moench, E. (2015). The pre-FOMC announcement drift. *The Journal of Finance*, 70(1), 329–371. <https://doi.org/10.1111/jofi.12196>
14. Picha, V. (2017). Effect of Money Supply on the Stock Market. *Acta Universitatis Agriculturae et Silviculturae Mendelianae Brunensis*, 65(2), 465–472. <https://doi.org/10.11118/actaun201765020465>
15. Pilinkus, D. (2010). Macroeconomic indicators and their impact on stock market performance in the short and long run: the case of the Baltic States. *Technological and Economic Development of Economy*, 2, 291–304. <https://doi.org/10.3846/tede.2010.19>
16. Thorbecke, W., & Coppock, L. (1996). Monetary policy, stock returns, and the role of credit in the transmission of monetary policy. *Southern Economic Journal*, 989–1001.

Y. Sova

THEORETICAL ASPECTS OF THE RELATIONSHIP BETWEEN MONETARY INDICATORS AND STOCK MARKET INDICES

The purpose of the current research is to conduct a system theoretical and methodological analysis of the relationship between monetary indicators and stock market indices identifying effective monetary policy channels that influence the stock market development, as well as to describe the key approaches to estimation of the respective relationship. The research relies on the following methods: system analysis and synthesis, generalization, systematization, and data grouping, as well as scientific abstraction and concretization.

Study results. The conducted analysis made it possible to substantiate the relationship between monetary and stock market development indicators. In addition, we identified the key factors influencing the significance and direction of the central banks' actions on the stock market indices' dynamics. We also summarized and systematized the key empirical approaches used by Ukrainian and foreign scientists to analyze the respective relationship.

The results of this research paper can be used for further empirical analysis of the relationship between monetary indicators and stock market indices for different types of economies by using economic and mathematical modelling to investigate the effective monetary policy instruments that stimulate stock markets development.

Conclusions. Significant relationship between monetary policy and stock market indices was confirmed, mainly for countries with a developed stock markets infrastructure and efficient actions of monetary policy makers. Based on our analysis, the key factors influencing the efficiency of monetary policy include the monetary policy type, the business cycle stage, the level of market capitalization, the structure and amount of firm financing, the industry and firm-specific characteristics, the market conditions and trends. We also identified that in similar research the vector autoregressive models (VAR) have been used, including the vector error-correction models. A further empirical study of the relationship between monetary policy and stock markets, considering theoretical findings summarized in our research, will help to better understand the monetary policy transmission mechanism as well as respective reactions of stock market indicators.

Keywords: monetary policy, stock markets, stock market indices, monetary policy channels, vector autoregressive models (VAR).

Матеріал надійшов 29.03.2020



Creative Commons Attribution 4.0 International License (CC BY 4.0)