

УДК 338.222:336.74

ТРАНСПАРЕНТНІСТЬ МОНЕТАРНОЇ ПОЛІТИКИ В КОНТЕКСТІ ЇЇ ВПЛИВУ НА ФІНАНСОВУ СТАБІЛЬНІСТЬ**Сліпченко Т.О., к.е.н.***E-mail: tetyana@dentaldepo.com**Тернопільський національний економічний університет*

В науковій статті проаналізовано проблеми прозорості монетарної політики та підзвітності центрального банку та їх вплив на ефективність макроекономічної політики, розглянуто незалежність центрального банку як фактору впливу на фінансову стабільність. Досліджено взаємозв'язки між прозорістю центрального банку і макроекономічними показниками. Наведено рекомендації щодо підвищення рівня прозорості монетарної політики в Україні з огляду на європейський досвід. Доведено існування стійкого позитивного зв'язку між прозорістю монетарної політики та економічною стабільністю, визначено, що зростання прозорості монетарної політики дозволяє досягти наступних макроекономічних ефектів: зниження волатильності інфляції, підвищення гнучкості реакції економіки на шоківі ситуації, зниження інформаційної асиметрії, зростання ефективності ринку на макрорівні.

Ключові слова: незалежність центрального банку, прозорість монетарної політики, НБУ, ЄЦБ, монетарний режим, фінансова стабільність

UDC 338.222:336.74

TRANSPARENCY OF MONETARY POLICY IN THE CONTEXT OF ITS IMPACT ON THE FINANCIAL STABILITY**Slipchenko T.O., PhD in Economics***E-mail: tetyana@dentaldepo.com**Ternopil National Economic University*

In the scientific article problems of transparency of monetary policy and accountability of the central bank and their impact on the effectiveness of macroeconomic policy have been analyzed, independence of the central bank has been considered as a factor influencing on the financial stability. Relationships between the transparency of the central bank and macroeconomic indicators have been investigated. Recommendations about improving the transparency of monetary policy in Ukraine from the point of view of the European experience have been made. The existence of stable positive link between transparency in monetary and economic stability has been proved, it has been determined that increasing of transparency of monetary policy allows achieving next macroeconomic effects: reduction of inflation volatility, increasing the flexibility of the reaction of the economy to a shock situation, reducing information asymmetry, increasing market efficiency at the macro level.

Key words: independence of the central bank, transparency of monetary policy, NBU, ECB, price stability, monetary framework, financial stability

Актуальність проблеми. Проведення економічного аналізу проблем відкритості та прозорості монетарної політики на сьогодні визначається зростанням незалежності центральних банків та підвищенням вимог до їх підзвітності. В останні роки, з огляду на зростання економічного інтересу до питань прозорості грошово-кредитної політики, ряд центральних банків провідних країн світу провели низку досліджень економічних ефектів відкритості та прозорості монетарної політики та їх впливу на фінансову стабільність. Більшість сучасних центральних банків, включаючи ЄЦБ, вважають прозорість однією з найважливіших складових ефективної монетарної політики, через зменшення невизначеності та негативних очікувань економічних агентів та збільшення їх довіри до монетарної влади.

Комплексний аналіз питання прозорості діяльності центральних банків провідних країн світу, дослідження залежності макроекономічних показників від ступеня автономності монетарного регулятора та прозорості його діяльності дозволить удосконалити вітчизняну систему комунікацій центрального банку та підвищити ефективність монетарної політики НБУ.

Аналіз останніх наукових досліджень. Прикладні дослідження прозорості монетарної політики знаходяться на етапі зародження. Більшість із перших наукових робіт технічно описують інформаційну політику центральних банків. Сучасні дослідження присвячені порівняльному аналізу прозорості центральних банків світу. Починаючи з 90-х років ХХ ст. зміна статусу центрального банку у багатьох країнах відбулася під впливом результатів емпіричних досліджень питань прозорості монетарної політики. Питання впливу прозорості діяльності центрального банку на ступінь ефективності монетарної політики та фінансову стабільність в цілому розглядається в роботах економістів: К. Брюнера, М. Вудфорда, А. Бліндера, Н. Батіні, К. Брунера, А. Посена, К. Кроу, О. Іссінга [7], С. Ейфінгера [5], П. Герааца [6] та інших. Проблемам прозорості грошово-кредитної політики значну увагу приділяють не тільки представники наукових кіл, а й міжнародні організації, такі як МВФ, Світовий банк, тощо. Ряд вітчизняних науковців вивчають питання

впливу транспарентності монетарної політики на ефективність реалізації монетарного режиму таргетування інфляції, серед них: В. Козюк [1], О. Дзюблюк, О. Петрик, А. Гальчинський, К. Мельник, О. Чуб, А. Сомик [2], В. Міщенко та інші. Проте на сьогодні мало уваги приділяється питанню каналів зв'язку центрального банку як частини заходів, які націлені на підтримку фінансової стабільності.

Теоретична і практична значущість досвіду запровадження принципів транспарентності монетарної політики в провідних країнах світу та недостатній ступінь розробки проблем транспарентності діяльності НБУ обумовили актуальність даного дослідження та логіку викладення його основних положень.

Мета роботи: дослідження розвитку інституту транспарентності в розвинутих країнах, окреслення переваг та недоліків транспарентності діяльності центрального банку, визначення впливу ступеня транспарентності монетарної політики на фінансову стабільність, аналіз проблем імплементації базових транспарентних документів монетарної політики ЄЦБ в Україні.

Викладення основного матеріалу дослідження. В сучасних умовах розвитку світової економіки, грошово-кредитне регулювання як найгнучкіший та найоперативніший з усіх інших інструментів економічної політики держави набуває домінуючої ролі у підтриманні фінансової стабільності і стимулюванні економічного розвитку. Обмеженість центрального банку у використанні монетарних інструментів знижує можливості адекватного реагування на макроекономічну ситуацію, не дає змоги вчасно реалізовувати необхідні заходи. Фундаментальність завдань, що стоять перед центральним банком та їх успішне виконання вимагають високого рівня автономії монетарного регулятора та довіри до його дій з боку економічних агентів. Проблема транспарентності монетарної політики набуває виключної актуальності в умовах подолання глобальної фінансової кризи та досягнення фінансової стабільності. Розвиток макроекономічних проблем в світовій економіці змусив центральні банки внести суттєві корективи в стратегії реалізації монетарної політики, щоб пом'якшити вплив кризових факторів на економіку. Заходи, які були реалізовані монетарними регуляторами разом з урядовими програмами принесли бажаний результат в боротьбі з кризою, рецесія в ряді країн змінилася

відносним відновленням, проте, як наслідок, за роки кризи зріс вплив влади на проведення грошово-кредитної політики, центральні банки зіштовхнулись з проблемами політичного втручання в діяльність центрального банку, що в свою чергу вплинуло і на ступінь прозорість монетарної політики центрального банку.

Обґрунтування потреби транспарентності монетарної політики полягає насамперед в незаперечному існуванні проблеми економічної нестабільності ринкового механізму. За умови повної передбачуваності економічної кон'юнктури проблема економічної нестабільності не виникає априорі, таким чином зникає потреба в транспарентності. Проте, повна стабільність практично неможлива, відповідно транспарентність монетарної політики є необхідною.

Слід зазначити, що значущість питань транспарентності монетарної політики, зумовлена також загостренням проблем очікувань економічних агентів, зокрема, на фінансових ринках. Коливання в очікуваннях часто перешкоджають проведенню оптимальної монетарної політики, з огляду на це підвищення транспарентності грошово-кредитної політики сприяє підвищенню її ефективності. Сучасна концепція відкритості та транспарентності монетарної політики базується на гіпотезі раціональних очікувань. Згідно даної гіпотези завдяки відкритості та транспарентності діяльності центрального банку економічні агенти довіряють монетарному регулятору, що сприяє ефективному досягненню в довгостроковій перспективі основних монетарних цілей центрального банку, зокрема, цінової стабільності.

Канал очікувань особливого значення набуває в умовах фінансової нестабільності, внаслідок невисокої довіри до монетарної політики формуються песимістичні очікування та блокуються стимули до економічного зростання. Наявність негативних очікувань економічних суб'єктів може зумовити порушення у роботі передавального механізму монетарної політики. Центральні банки як розвинених, так і країн з ринками, що розвиваються, стабілізують інфляційні очікування шляхом проведення прозорої монетарної політики та запровадження режиму інфляційного таргетування, при якому використання каналу інфляційних очікувань підвищує ефективність монетарної політики.

Транспарентність в першу чергу передбачає роз'яснення центральним банком аналітичного підходу, яким він керується при прийнятті внутрішніх рішень і при оцінці економічної ситуації, а також

представлення громадськості економічного обґрунтування обраного центральним банком курсу. Вважаємо за необхідне розглянути суть та основні характеристики транспарентності монетарної політики.

Транспарентність або інформаційна прозорість (transparency) – відкрите оголошення центральним банком цілей грошово-кредитної політики, правових, інституціональних та економічних основ діяльності монетарного регулятора, доведення до відома зацікавлених економічних агентів принципів рішень, їх обґрунтування та іншої інформації центрального банку, стосовно реалізації монетарної політики, проінформованість громадськості про форми та періодичність звітності центрального банку щодо напрямків реалізації монетарної політики та банківського регулювання [5]. Протилежним значенням до транспарентності виступає інформаційна невизначеність (uncertainty) при якій учасники ринку не володіють достовірною інформацією про ринкову кон'юнктуру та дії монетарної влади і відповідно не мають можливості прийняти єдиноправильне рішення щодо споживання та інвестицій. Основними характеристиками транспарентності монетарної політики виділяємо:

- доступність (відкритість) інформації – регулятор повинен в відкритому доступі або по першому запиту надавати економічним агентам інформацію про свою діяльність;

- повнота наданої інформації – необхідно надавати достатній об'єм інформації, яка відображає перспективні цілі монетарної політики;

- своєчасність наданої інформації – інформація повинна надаватись з мінімальними запізненнями в часі та включати прогнози майбутнього стану економіки та дій влади;

- цілісність інформації – інструменти та комунікаційні канали інформаційної політики повинні бути сумісні один з одним та скоординовані.

В практичних цілях розрізняють декілька видів транспарентності в монетарній політиці:

- транспарентність цілей грошово-кредитної політики – надання інформації щодо цілей та кількісних орієнтирів монетарної політики (політична транспарентність);

- розкриття інформації про економічні моделі і прогнози, макроекономічні дані, які використовуються для прийняття в перспективі монетарних рішень (економічна транспарентність);

- інформація про механізм прийняття рішень в грошово-кредитній політиці, оприлюднення стенограм, протоколів та звітів монетарного регулятора (процедурна транспарентність);

- транспарентність реалізації монетарної політики – надання економічним агентам інформації про інструменти досягнення цілей монетарної політики;

- операційна транспарентність – оприлюднення інформації про результати та ефекти монетарної політики, а також про помилки регулювання, включаючи похибки в економічних прогнозах.

Розглядаючи питання впливу транспарентності монетарної політики на фінансову стабільність, варто зазначити, що центральний банк не єдиний інститут, який підтримує фінансову стабільність, в даному випадку він розподіляє обов'язки з іншими установами, окрім того роль монетарного регулятора полягає в підтримці ринкових механізмів, а не в гарантуванні стабільності системи.

Аналізуючи компоненти транспарентності монетарної політики слід виокремити інструменти та канали інформаційної політики. Широкий спектр інструментів інформаційної політики необхідний центральному банку для того, щоб максимально чітко, зрозуміло, без спотворень донести до громадськості засади монетарної політики. Основними інформаційними інструментами центрального банку є: прес-релізи, стенограми прес-конференцій, протоколи зустрічей з членами законодавчої та виконавчої влади, публікації ринкових прогнозів, статистичних даних тощо. В даному контексті варто виділити внесок центрального банку в підвищення якості економічної освіти громадськості (зустрічі з представниками суспільства, спілкування з науковцями, організація дослідницьких конференцій серед студентства тощо).

В ряді країн поширена практика опублікування даних про результати проведення монетарної політики, її основних індикаторів. Зокрема, з метою інформування суспільства та учасників фінансового ринку в Європейському центральному банку використовується ціла низка комунікаційних засобів: щомісячні прес-конференції, щорічне звітування голови банку, зустрічі з представниками суспільства, промови членів Ради керуючих тощо [9]. На жаль, в Україні принцип транспарентності монетарної політики ще не набув належного застосування в діяльності НБУ: в комунікаційній політиці відсутні

окремі канали, інструменти вичерпного та прозорого інформування суспільства про діяльність центрального банку, за останніми дослідженнями НБУ з трьох балів із п'ятнадцяти можливих виявився найменш прозорим у Європі, після російського та хорватського центральних банків [2].

Рівень транспарентності монетарної політики оцінюється за допомогою бального індексу, який відображає прозорість діяльності центрального банку в сфері фінансової стабільності, індекс складається з окремих елементів, який оцінює кожен із видів транспарентності. Числове значення індексу коливається від нуля (повна закритість) до п'ятнадцяти балів (максимальна прозорість).

Перший індекс транспарентності був розроблений спеціалістами Банку Англії в 1996 р. На сьогодні стандартом оцінки транспарентності монетарної політики виступає індекс С. Ейфінгера та П. Гераац [5,6]. В глобальному масштабі середній індекс транспарентності досягає 5,3, хоча десять років тому він не перевищував 3,4, що свідчить про зростання прозорості монетарної політики, зокрема це зумовлено популярністю запровадження монетарних режимів, які базуються на досягненні цінової стабільності. Найвищий рівень прозорості отримали центральні банки: «Ріксбанк», Банк Англії, Банк Нової Зеландії, серед країн Східної Європи – Чеський національний банк, найменшу транспарентність мають центральні банки арабських країн та країни Африки.

На жаль, в Україні принцип транспарентності монетарної політики ще не набув належного застосування в діяльності НБУ: в комунікаційній політиці відсутні окремі канали, засоби та інструменти вичерпного та прозорого інформування суспільства про діяльність центрального банку, що притаманні європейській практиці. Насамперед НБУ необхідно розробити документ (наприклад, аналог «Грошово-кредитної політики ЄЦБ»), який за рахунок простоти та повноти викладу матеріалу, дозволив би сформулювати комплексне уявлення про монетарну політику в Україні та збільшити на цій основі ступінь її розуміння і передбачуваність, підвищити довіру до монетарної влади з боку суспільства. У свою чергу це призведе до посилення незалежності національного банку, його підзвітності, покращення макроекономічних показників розвитку економіки країни, підвищення ефективності роботи монетарного трансмісійного механізму. З огляду на євроінтеграційний

вектор розвитку економіки України варто гармонізувати вітчизняний механізм монетарного регулювання з європейським. Національний банк України бере активну участь у процесі адаптації національних правових норм до європейського законодавства у сфері монетарної політики та банківської справи. Проте, в Україні на сьогодні не відпрацьовано механізму постійної адаптації національного банківського законодавства. Внесення змін і прийняття нових Директив в ЄС повинно автоматично спонукати до нормотворчого процесу у суб'єктів законодавчої ініціативи. Для виконання поставлених цілей НБУ бракує функціональної незалежності. Він повинен отримати більшу свободу в здійсненні монетарної політики та нагляду за фінансовим сектором.

Таким чином, проаналізувавши дослідження проблем прозорості монетарної політики, можна зробити висновок, що отримані результати підтверджують наявність впливу рівня прозорості діяльності центрального банку на фінансову стабільність. При високому рівні прозорості грошово-кредитної політики зменшуються негативні очікування економічних агентів на ринку, зростає довіра громадськості до центрального банку, що призводить до підвищення ефективності монетарної політики.

Висновки. Отже, можна зробити висновок, що для успішної реалізації монетарної політики та досягнення фінансової стабільності необхідною умовою є незалежність центрального банку, чітка та комплексна система комунікацій центрального банку з усіма макроекономічними агентами, функціонування досконалої системи економічного аналізу та прогнозування, високий рівень прозорості діяльності центрального банку.

Проведене нами дослідження дозволяє зробити ряд висновків:

1. Високий рівень незалежності та прозорості центрального банку дозволяє зменшити невизначеність при прийнятті економічних рішень, уникнути появи інформаційної асиметрії, впливає на стабільність фінансової системи.

2. Для підвищення рівня прозорості монетарної політики в Україні, національному банку необхідно розробити та затвердити базові прозорі документи грошово-кредитної політики, вдосконалити законодавчо-нормативні бази монетарної політики, здійснити безпосередній перехід до нового монетарного режиму.

3. Зростання прозорості монетарної політики дозволяє досягти наступних макроекономічних ефектів: зниження волатильності інфляції, підвищення гнучкості реакції економіки на шоківі ситуації, зниження інформаційної асиметрії, зростання ефективності ринку на макрорівні.

4. Існує стійкий позитивний зв'язок між прозорістю монетарної політики та економічною стабільністю, однак волатильність випуску продукції дещо зростає.

5. Прозорість монетарної політики вища в країнах з стабільною та розвинутою політичною системою, а також з більш розвиненими фінансовими ринками.

СПИСОК ВИКОРИСТАНИХ ДЖЕРЕЛ:

1. Козюк В. В. Трансформація центральних банків в умовах глобалізації: макроекономічні та інституційні проблеми: монограф. / В. В. Козюк. – Тернопіль : Вид-во Астон, 2005. – 320 с.
2. Сомик А. Базові прозорі документи грошово-кредитної політики: європейський досвід і перспективи впровадження в Україні / А. Сомик, В. Міщенко, І. Шумило // Вісник Національного банку України. – 2010. – № 2. – С. 3–9.
3. Alesina A. Central Bank Independence and macroeconomic Performance: Some Comparative Evidence / Alesina A., Summers L. // Journal of Money, Credit and Banking. – 1993. – Vol. 25, № 2. – P. 151–162.
4. Cukierman A. Central Bank Strategy, Credibility and Independence: Theory and Evidence / A. Cukierman. – Massachusetts: MIT Press, Cambridge, 1992. – 215 p.
5. Eijffinger S. How Transparent are Central Banks?/ Eijffinger S., Geraats P.// How Transparent are Central Banks? – European Journal of Political Economy, Elsevier, vol. 22(1), March, 2002 – P.1 – 21.
6. Geraats P. Why adopt transparency?/ Geraats P.// Why adopt transparency? – ECB Working Paper, №41, 2001– P.34 – 49.
7. Issing O. Inflation targeting: a view from the ECB / Issing O. // Inflation targeting: prospects and problems : Symposium, (16–17 October, 2003): papers set. – St. Louis, 2003. – P. 63 – 72.
8. Parkin B. Central Bank Laws and Monetary Policy. / B. Parkin. - Department of Economics, University of Western Ontario. - 1988. – 127 p.
9. The European Central Bank. [Електронний ресурс]. – Режим доступу: www.ecb.int/ecb/html/index.en.html