

МІНІСТЕРСТВО ОСВІТИ І НАУКИ УКРАЇНИ
СУМСЬКИЙ ДЕРЖАВНИЙ УНІВЕРСИТЕТ

На правах рукопису

ЗАКУТНЯ АЛЬОНА ОЛЕКСАНДРІВНА

УДК 336.711:338.23:336.74(043.5)

**РОЗВИТОК ГРОШОВО-КРЕДИТНОЇ ПОЛІТИКИ НА ОСНОВІ
ФОРМУВАННЯ ТРАНСПАРЕНТНОГО СЕРЕДОВИЩА ЇЇ
РЕАЛІЗАЦІЇ**

Спеціальність 08.00.08 – Гроші, фінанси і кредит

Дисертація на здобуття наукового ступеня
кандидата економічних наук

Науковий керівник:
доктор економічних наук, доцент
Савченко Тарас Григорович

Суми – 2017

ЗМІСТ

ВСТУП.....	10
РОЗДІЛ 1 ТЕОРЕТИЧНІ ОСНОВИ ЗАБЕЗПЕЧЕННЯ ТРАНСПАРЕНТНОСТІ ГРОШОВО-КРЕДИТНОЇ ПОЛІТИКИ.....	13
1.1 Зміст та складові транспарентного середовища грошово- кредитної політики.....	13
1.2 Інструментарій забезпечення транспарентності грошово- кредитної політики.....	34
1.3 Експліцитне монетарне правило як елемент транспарентного середовища реалізації грошово-кредитної політики.....	46
Висновки до розділу 1	66
РОЗДІЛ 2 МЕТОДИЧНІ ЗАСАДИ РОЗКРИТТЯ ІНФОРМАЦІЇ ЦЕНТРАЛЬНИМИ БАНКАМИ ДЛЯ ФОРМУВАННЯ ТРАНСПАРЕНТНОГО СЕРЕДОВИЩА РЕАЛІЗАЦІЇ ГРОШОВО- КРЕДИТНОЇ ПОЛІТИКИ.....	70
2.1 Методика розрахунку та напрями застосування індексу транспарентності грошово-кредитної політики	70
2.2 Значення інфляційного звіту для забезпечення транспарентності грошово-кредитної політики.....	87
2.3 Аналіз транспарентності грошово-кредитної політики НБУ.....	104
Висновки до розділу 2.....	125
РОЗДІЛ 3 ПІДВИЩЕННЯ ЕФЕКТИВНОСТІ ГРОШОВО-КРЕДИТНОЇ ПОЛІТИКИ НБУ ШЛЯХОМ ФОРМУВАННЯ ТРАНСПАРЕТНОГО СЕРЕДОВИЩА ЇЇ РЕАЛІЗАЦІЇ.....	128
3.1 Інструментарій оцінювання впливу рівня транспарентності середовища реалізації грошово-кредитної політики на рівень інфляції.....	128
3.2 Науково-методичні засади формування транспарентного середовища реалізації грошово-кредитної політики.....	154
Висновки до розділу 3	171
ВИСНОВКИ.....	174
СПИСОК ВИКОРИСТАНИХ ДЖЕРЕЛ.....	181
ДОДАТКИ.....	207

ВСТУП

Актуальність теми дослідження. Протягом останніх двох десятиріч у світовій практиці проблемі забезпечення необхідного рівня прозорості грошово-кредитної політики (ГКП) приділяється все більше уваги. Дана тенденція є проявом трансформації, сформованої протягом довгих років, практики конфіденційності у діяльності центральних банків. Досвід зарубіжних країн у проведенні монетарної політики та регулюванні банківської системи свідчить, що прозорість діяльності центрального банку, яка досягається через налагоджену систему комунікацій з суб'єктами економічних відносин та забезпечує високий ступінь їх довіри до центрального банку, у кінцевому підсумку, сприяє досягненню визначених регулятором цілей. Цінним у даному контексті видається досвід центральних банків таких розвинених країн світу як США, Японія, Швеція, Англія, а також країн Євросони, які протягом багатьох років активно використовують ефективні канали комунікації для впливу на монетарні параметри макроекономічної кон'юнктури.

Актуальність дослідження даного наукового завдання зумовлена, по-перше, підвищенням рівня незалежності центральних банків, а, отже, й посиленням підзвітності грошових регуляторів. По-друге, загостренням проблеми врахування очікувань економічних агентів у монетарному регулюванні. Непередбачувані суттєві зміни в очікуваннях перешкоджають проведенню оптимальної монетарної політики, оскільки домогосподарства та бізнес-сектор приймають рішення про розмір видатків, заощаджень, цін та заробітної плати, виходячи із своїх суб'єктивних передбачень. По-третє, для країн, що розвиваються, характерний низький рівень фінансових навичок і знань економічних агентів. У зв'язку з цим роль інформаційної політики центрального банку зростає й стосується не тільки питання реалізації монетарної політики, а також окремих аспектів соціальної відповідальності.

Відповідно до Закону України «Про Національний банк України», основною функцією Національного банку України (НБУ) є забезпечення стабільності грошової одиниці України. Для її виконання центральний банк сприяє досягненню цінової стабільності та формує передумови для стабільного функціонування банківської системи. В умовах поточної політико-економічної нестабільності для вирішення макроекономічних проблем та усунення дисбалансів фінансових ринків, окрім традиційних інструментів монетарної політики НБУ, необхідно застосовувати нетрадиційні засоби монетарного регулювання, зокрема інструментарій комунікаційної політики. Розроблення ефективної системи комунікацій центрального банку дасть змогу економічним агентам зрозуміти монетарну стратегію НБУ та позитивно вплине на рівень їх довіри до дій монетарного регулятора. Питання транспарентності актуалізується у зв'язку з переходом НБУ до режиму інфляційного таргетування. Реалізація цієї монетарної стратегії ґрунтується на оголошенні цільових орієнтирів з інфляції і зобов'язанні центрального банку досягти визначених цілей.

Таким чином, досягнення інфляційних цілей стає основним критерієм оцінки ефективності діяльності регулятора. Як наслідок, інфляційні звіти центрального банку та інші канали комунікації з громадськістю з проблем регулювання інфляційних процесів стають основою звітності регулятора та важливими інструментами управління інфляційними очікуваннями.

Теоретичні та прикладні аспекти формування транспарентного середовища реалізації монетарної політики відображено в дослідженнях таких зарубіжних науковців, як Ф. Амтенбрінк (F. Amtenbrink), Т. Карлайл (T. Carlyle), Н. Дінсер (N. Dincer), Н. Егбун (N. Egbuna), Б. Ейхенгрін (B. Eichengreen), С. Ейфінгер (S. Eijffinger), П. Гераатс (P. Geraats), О. Ісінг (O. Issing), П. Сіклос (P. Siklos), Д. Стасаваже (D. Stasavage) та ін. В Україні проблема транспарентності та відкритості частіше розглядається у контексті функціонування та розвитку фондового ринку. Щодо транспарентності діяльності банківського сектору вітчизняні наукові здобутки представлені

працями таких науковців, як Г.М. Азаренкова, Ж.М. Довгань, І.І. Д'яконова, К.М. Жулінська, І.Б. Івасів, О.В. Костюк, А.Я. Кузнєцова, В.О. Лепушинський, М.І. Макаренко, К.К. Мельник, В.І. Міщенко, В.С. Пономаренко, Т.Г. Савченко, Т.О. Сліпченко, О.О. Чуб та ін.

На сьогоднішній день зарубіжна наука перебуває на етапі удосконалення інструментарію кількісного аналізу транспарентності середовища реалізації монетарної політики. У цей же час в Україні лише розпочато дослідження методологічних засад транспарентності, її складових та комунікаційних каналів центрального банку. Водночас подальшого дослідження вимагає комплекс питань, пов'язаних з формуванням елементів транспарентного середовища реалізації монетарної політики і їх оцінкою, визначенням зв'язку основних складових даного середовища з ключовими макроекономічними показниками; розробкою комплексної системи комунікацій центрального банку з громадськістю; удосконаленням кількісних методів оцінки якості інфляційних звітів для визначення статистичного зв'язку між якістю даних звітів та очікуваннями учасників фінансового ринку щодо розміру облікової ставки; застосуванням монетарного правила у контексті формування транспарентного середовища реалізації ГКП. Таким чином, незавершеність формування цілісного уявлення про роль транспарентності у процесі реалізації монетарної політики НБУ обумовили актуальність дослідження, його мету, завдання та зміст. Практичне значення дослідження посилюється у посткризових умовах функціонування національної економіки, які характеризуються нестабільністю соціально-економічної ситуації та реформуванням монетарної політики у напрямку впровадження інфляційного таргетування.

Зв'язок роботи з науковими програмами, планами, темами. Наукові результати, отримані при підготовці дисертації, узгоджуються з пріоритетними напрямками наукових досліджень Навчально-наукового інституту бізнес-технологій «УАБС» Сумського державного університету. Зокрема до звіту за темою «Реформування фінансової системи України в умовах євроінтеграційних процесів» (номер державної реєстрації 0109U006782) увійшли пропозиції

дисертанта щодо забезпечення належного рівня прозорості банківської системи України та оцінювання її рівня; за темою «Сучасні технології фінансово-банківської діяльності в Україні» (номер державної реєстрації 0103U006965) – щодо оцінювання якості інфляційних звітів та її зв'язку з рівнем прозорості середовища реалізації монетарної політики.

Мета і завдання дослідження. Мета дисертаційного дослідження полягає у розробці та удосконаленні науково-методичних підходів і практичних рекомендацій щодо розвитку ГКП на основі формування прозорого середовища її реалізації.

Відповідно до мети дисертаційного дослідження були сформовані наступні завдання:

- систематизувати наукові дослідження змісту та складових прозорості ГКП;
- формалізувати структуру середовища реалізації ГКП;
- проаналізувати інструментарій забезпечення прозорості ГКП;
- обґрунтувати важливість публікації експліцитного монетарного правила в контексті формування прозорого середовища реалізації ГКП;
- удосконалити науково-методичний підхід до розрахунку індексу прозорості ГКП;
- здійснити оцінку якості інфляційних звітів центральних банків країн світу та НБУ в умовах реалізації режиму інфляційного таргетування;
- провести аналіз прозорості монетарної політики НБУ;
- розробити підхід до оцінки впливу рівня прозорості середовища реалізації монетарної політики на рівень інфляції;
- здійснити оцінку зв'язку між якістю інфляційних звітів та очікуваннями учасників ринку щодо розміру облікової ставки;
- провести контент-аналіз інфляційних звітів НБУ з метою встановлення відповідності інструментів, механізмів і процедур реалізації ГКП,

задекларованих у звітах, іманентним характеристикам режиму інфляційного таргетування;

– структурувати механізм формування транспарентного середовища реалізації ГКП.

Об'єктом дослідження є економічні відносини, що виникають у процесі формування транспарентного середовища реалізації ГКП.

Предметом дослідження є теоретичні засади та науково-методичне забезпечення формування транспарентного середовища реалізації ГКП.

Методи дослідження. Теоретичну та методологічну основу дослідження становлять фундаментальні положення економічної теорії, сучасні концепції управління банківською системою, формування та реалізації ГКП, а також наукові праці, присвячені проблемам транспарентності ГКП.

У процесі дослідження використовувалися методи логічного узагальнення та наукової абстракції – при систематизації теоретичних основ забезпечення транспарентності ГКП та уточненні категоріального апарату; порівняльно-історичний метод – при розгляді еволюції поглядів на сутність понять «інформація» та «транспарентність», а також узагальнення хронології запровадження режиму інфляційного таргетування центральними банками країн світу; порівняльного і статистичного аналізу – при дослідженні сучасних тенденцій реалізації монетарної політики в розвинених країнах світу та в Україні, а також результатів розрахунку індексу транспарентності монетарної політики за різними методиками; аналогій – при дослідженні світового досвіду розкриття інформації центральними банками; індукції та дедукції – при встановленні причинно-наслідкових зв'язків та впливу основних напрямків організаційної трансформації НБУ на рівень транспарентності монетарної політики; статистичного аналізу – при дослідженні особливостей публікації інфляційних звітів центральними банками, оцінці ступеня впливу транспарентності на ключові макроекономічні показники та зв'язку між якістю інфляційних звітів та транспарентністю; контент-аналізу (з використанням програмного забезпечення ABBYY FineReader 9.0, ATLAS.ti 7,

QDA MinerLite) – при оцінці якості інформації, наведеної в інфляційних звітах НБУ; експертний – при якісній оцінці інфляційних звітів центральних банків країн світу. Економіко-математичне моделювання проведено за допомогою економетричних пакетів Statistica 10 та EViews 7.

Інформаційно-фактологічною базою дослідження є законодавчі та нормативно-правові акти, що регламентують діяльність центральних банків та інших суб'єктів національного та закордонних фінансових ринків, офіційні дані Кабінету Міністрів України, НБУ, Державної служби статистики України, Європейського центрального банку, Світового банку, Міжнародного валютного фонду, аналітичні матеріали центральних банків та міжнародних організацій, наукові публікації та монографічні дослідження вітчизняних та зарубіжних авторів, присвячені проблемам формування транспарентного середовища розробки та реалізації монетарної політики.

Наукова новизна результатів дослідження полягає в удосконаленні існуючих та обґрунтуванні нових теоретичних і науково-методичних підходів до формування транспарентного середовища розробки та реалізації монетарної політики.

Найбільш вагомими науковими результатами дослідження є такі:

вперше:

– розроблено механізм формування транспарентного середовища реалізації ГКП, який є сукупністю методів, інструментів та інших складових механізму у їх взаємозв'язку, що перетворюють інформаційні імпульси, генеровані центральним банком, та передають їх до мікро-, мезо- та макроекономічних систем з метою підвищення рівня їх поінформованості та оцінюють ступінь впливу інформаційних імпульсів на системи. Інформаційний імпульс – генерування та передача інформації про прийняття центральним банком економічних рішень та їх реалізацію за допомогою організаційних та економічних інструментів;

удосконалено:

– науково-методичний підхід до оцінювання взаємозв'язку між рівнем прозорості середовища реалізації монетарної політики та інфляцією в країні, який, на відміну від існуючих, ґрунтується на побудові економетричної моделі з фіксованими ефектами та аналізі панельних даних, а також враховує особливості інфляційного середовища досліджуваних країн;

– науково-методичний підхід до моделювання зв'язку між якістю інфляційних звітів та очікуваннями учасників фінансового ринку щодо розміру облікової ставки шляхом включення до рівняння багатofакторної моделі регресії А. Фракасо макроекономічних показників, які впливають на сприйняття учасниками фінансового ринку рішень щодо ГКП;

– науково-методичні засади оцінювання рівня прозорості монетарної політики, що базуються на використанні індексного методу, та відображають: обсяг інформації, опублікованої центральними банками; якість і зрозумілість цієї інформації; інформативність сайтів центральних банків; ступінь відкритості для учасників фінансових ринків, засобів масової інформації та широкої громадськості; а також враховують розкриття інформації щодо монетарних показників та макропоказників економічного та соціального розвитку (у т.ч. публікація експліцитного монетарного правила);

набули подальшого розвитку:

– трактування поняття «середовище реалізації монетарної політики» як сукупності упорядкованих зв'язків (що реалізуються шляхом генерування та передавання інформаційних імпульсів) між організаційними та економічними інструментами, а також мікро- та макроекономічними системами, які у сукупності визначають організаційно-економічні передумови реалізації рішень центрального банку, спрямованих на досягнення цілей ГКП;

– напрямки застосування контент-аналізу інфляційних звітів за допомогою технології textmining з метою встановлення відповідності інструментів, механізмів і процедур реалізації ГКП, задекларованих у звітах, іманентним характеристикам режиму інфляційного таргетування;

– інформаційно-методичне забезпечення механізму формування транспарентного середовища реалізації ГКП в аспекті обґрунтування оптимальної форми монетарного правила та підходів до його оприлюднення. Пропозиції ґрунтуються на аналізі підходів до розкриття правила монетарної політики центральними банками країн світу та оцінці рівня інформаційного впливу даних правил, а також враховують результати порівняльного аналізу методики формування правил для грошової маси та процентної ставки.

Практичне значення одержаних результатів визначається обґрунтованими положеннями, висновками, запропонованими методами та практичними рекомендаціями, які містяться в дисертаційному дослідженні та можуть бути використані Радою та Правлінням НБУ для вдосконалення науково-методичних підходів до розробки та реалізації ГКП; органами державної влади – при формуванні та реалізації державної політики у сфері економічного та соціального розвитку, зокрема, плануванні макроекономічних показників, оцінці якості звітності НБУ; комерційними банками – при розробці та реалізації стратегії банківської діяльності; іншими користувачами інформації – при плануванні фінансових операцій.

Висновки та рекомендації щодо оцінювання взаємозв'язку між рівнем транспарентності монетарної політики та рівнем інфляції шляхом побудови економетричної моделі з фіксованими ефектами враховуються у практичній діяльності Національного банку України (довідка від 25.11.2016 № 30-0004/96709); щодо особливостей визначення ключової процентної ставки та удосконалення комунікаційної політики центрального банку – у діяльності Ради Національного банку України при розробці Основних засад грошово-кредитної політики на 2017 рік та середньострокову перспективу (довідка від 22.02.2017 №10-0005/14316); щодо оцінки інфляційних звітів НБУ з метою передбачення дій монетарного регулятора – у діяльності Сумської обласної дирекції АБ «УКРГАЗБАНК» (довідка від 13.09.2016 № 2209); щодо оцінки рівня транспарентності банківської установи у розрізі політичних, економічних, процедурних та організаційних аспектів – у діяльності відділення «Сумське»

ПАТ «АЛЬФА-БАНК» (довідка від 21.06.2016 № 71142/16).

Одержані результати дисертаційного дослідження використовуються у навчальному процесі Навчально-наукового інституту бізнес-технологій «УАБС» Сумського державного університету при викладанні навчальних дисциплін: «Банківська система» та «Гроші і кредит» (акт про впровадження від 06.09.2016).

Особистий внесок здобувача. Дисертаційна робота є завершеною науковою працею. Наукові положення, висновки, рекомендації і пропозиції, які розроблені в ході дослідження і виносяться на захист, одержані автором самостійно і відображені в опублікованих працях. Результати, опубліковані дисертантом у співавторстві, використані у дисертаційній роботі лише в межах його особистого внеску.

Апробація результатів дослідження. Основні положення і результати наукового дослідження були оприлюднені та одержали позитивну оцінку на міжнародних науково-практичних конференціях, серед яких: «Актуальні проблеми економіки і управління в сучасних соціально-економічних умовах» (м. Дніпропетровськ, 2012); «Теоретичні та прикладні аспекти аналізу фінансових систем» (м. Львів, 2013, 2014); «Актуальні проблеми соціально-економічного розвитку Європейських країн» (м. Черкаси, 2014); «Проблеми формування та розвитку інноваційної інфраструктури: європейський вектор – нові виклики та можливості» (м. Львів, 2015); «Економічні та інноваційні процеси: стан, перспективи та розвиток» (м. Ужгород, 2016); «Трансформації та інновації як постійні виклики для фінансового сектора» (м. Хожув, Польща, 2016). Крім того, наукові результати оприлюднені на Всеукраїнських науково-практичних конференціях «Стан та перспективи розвитку фінансів, обліку та підприємництва в умовах трансформації економіки» (м. Київ, 2016), «Проблеми та перспективи розвитку фінансово-кредитної системи України» (м. Суми, 2016) та дискусійній панелі «Transparency issues in the banking system of Germany and Ukraine» у рамках Міжнародної наукової конференції «Institutional changes in the Ukrainian and EU banking systems» (м. Суми, 2016).

Публікації. Результати дисертаційного дослідження висвітлені у 19 наукових працях загальним обсягом 9,13 друк. арк., з яких особисто автору належить 7,13 друк. арк., у тому числі: підрозділи у 3 колективних монографіях, 6 статей у наукових фахових виданнях України, 1 стаття у науковому виданні, включеному до міжнародної наукометричної бази Scopus, 1 стаття в зарубіжному науковому виданні, 8 публікацій у збірниках матеріалів конференцій.

Структура і зміст роботи. Дисертація складається зі вступу, трьох розділів, висновків, списку використаних джерел і додатків. Загальний обсяг дисертації становить 232 сторінки, у тому числі: основного тексту 171 сторінка, 31 таблиця, 25 рисунків, 9 додатків і список літератури з 234 найменувань.

РОЗДІЛ 1

ТЕОРЕТИЧНІ ОСНОВИ ЗАБЕЗПЕЧЕННЯ ТРАНСПАРЕНТНОСТІ ГРОШОВО-КРЕДИТНОЇ ПОЛІТИКИ

1.1 Зміст та складові транспарентного середовища грошово-кредитної політики

Формування науково обґрунтованого підходу до визначення змісту поняття транспарентності потребує, перш за все, дослідження поняття «інформація». Незважаючи на те, що поняття «інформація» на сьогодні є одним із найпоширеніших і ключових у різних галузях знань, однозначного погляду на визначення його сутності дотепер не сформовано. Це пояснюється багатоаспектністю інформації, різноманіттям її форм і проявів у матеріальному світі, особливостями в способах її вивчення і вживання різними галузями науки і практики [161].

Інформація – абстрактне поняття, що має різні значення залежно від контексту. Походить від латинського слова «informatio», яке має декілька значень: роз'яснення; виклад фактів, подій; витлумачення; представлення, поняття; ознайомлення, просвіта [193].

Термін набув вжитку ще наприкінці XIX ст., але спочатку використовувався лише щодо засобів зв'язку. Із розвитком науки і техніки інформацію почали розглядати залежно від конкретного змісту з використанням її різновидів, які стосуються різних галузей людської діяльності. Більшість підходів до визначення поняття «інформація» групуються навколо двох концепцій – атрибутивної та функціональної (рис. 1.1)

Результати аналізу літературних джерел свідчать, що в межах атрибутивної концепції інформація визначається як внутрішня властивість, яка притаманна всім елементам матеріального світу, тобто все навкруги нас є носієм певної інформації.

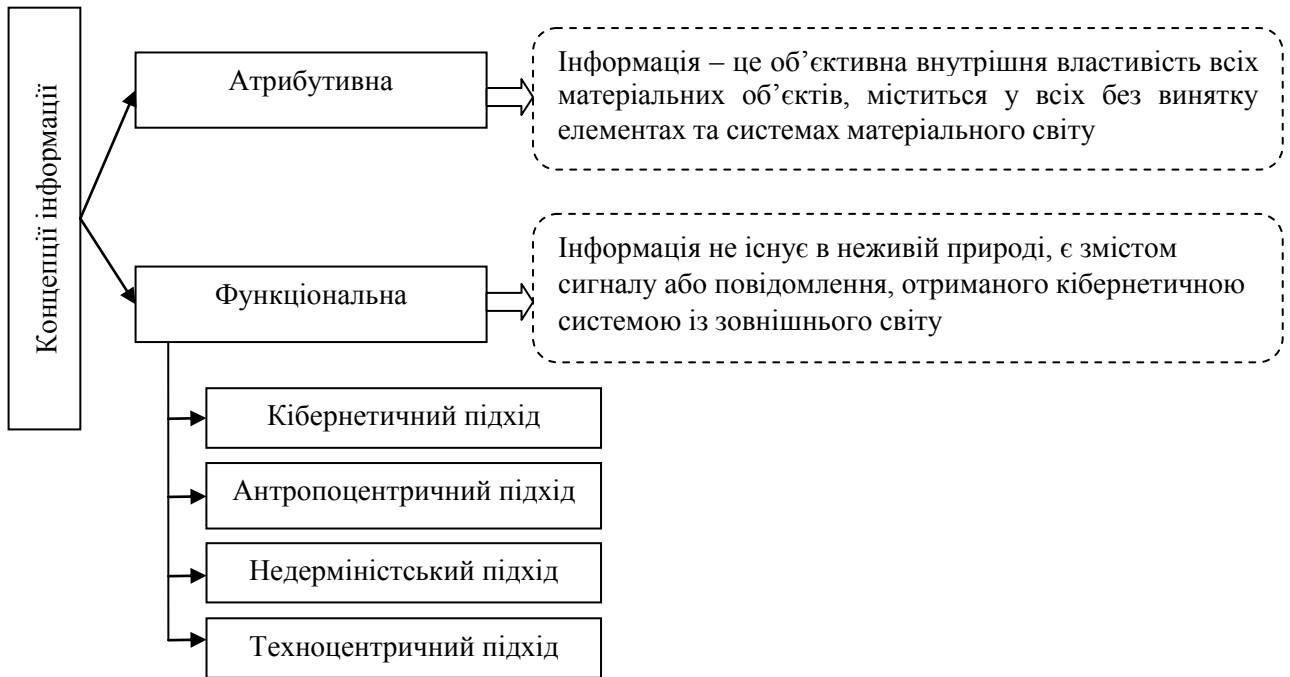


Рисунок 1.1 – Основні концепції інформації

Джерело: складено автором на основі [129, 145, 230]

У рамках функціональної концепції виділяється чотири основних підходи: кібернетичний, недетерміністський, техноцентричний та антропоцентричний, кожен із них має свої переваги та недоліки. Прихильники кібернетичного підходу стверджують, що інформація (інформаційні процеси) присутня у всіх самокерованих (технічних, біологічних, соціальних) системах [145]. Недетерміністський підхід полягає у відмові визначення інформації на тій підставі, що вона є фундаментальним поняттям, яке має необмежені (невизначені) рамки. Сутність техноцентричного підходу в тому, що інформацію ототожнюють із даними, що мають кількісний вимір (обсяг, швидкість передачі, інтенсивність трафіку, пропускна здатність каналу зв'язку). Даний підхід домінує в точних науках та широко застосовується під час розроблення та реалізації багатьох, насамперед технічних, методів захисту інформації [162]. На нашу думку, у цьому випадку не розглядається змістовний аспект інформації, що унеможливує застосування техноцентричного підходу до правових та економічних інформаційних потоків. Щодо останнього, антропоцентричного підходу, то він полягає в тому, що інформацію

ототожнюють із відомостями, даними й фактами, які теоретично можуть бути отримані та засвоєні, тобто перетворені на знання. Антропоцентристська течія обмежує сферу існування інформації та інформаційних взаємодій винятково людським суспільством та свідомістю [169]. Указаний підхід знайшов використання в економічному та юридичному середовищах.

Узагальнення різних точок зору вітчизняних науковців (табл. А.1), дозволило зробити висновок, що точного й єдиного визначення поняття «інформація» на сьогодні не існує. Так, до формування визначень інформації в науковій літературі склалося три базових підходи: ототожнення інформації з даними [134, 221, 182, 213, 127, 2, 185, 40, 121, 125], з відомостями [208, 207, 172, 202, 164, 229, 13] та зі знаннями [44, 79].

На нашу думку, різниця у визначеннях є несуттєвою, проте, слід зауважити, що дані є результатом спостереження й можливо їх перетворення на інформацію лише за умови виникнення можливості використання їх людиною або суспільством та наявності елементів новизни, а інформація – це, скоріше, нові відомості, які прийняті, зрозумілі і оцінені її користувачем як корисні.

Інформація також може визначатися як знання, передані кимось іншим або придбані шляхом власного дослідження або вивчення; знання про якусь особливу подію, випадок. На наш погляд, знання є поняттям ширшим в порівнянні з інформацією. Вони відображають суб'єктивний контекст людських дій, що базуються на певній інформації. Тісний взаємозв'язок знань з людським чинником обумовлює їх певну суб'єктивність, оскільки одна і та ж інформація може бути різним чином інтерпретована і включена в систему знань конкретним користувачем. Знання неодмінно є змістовним, тоді як інформаційний потік може не нести нового знання, а забезпечувати лише повідомлення, звістку про вже існуюче знання.

У контексті нашого дослідження найбільш доцільним є ототожнення інформації з документованими або публічно оголошеними, впорядкованими відомостями про події та явища, що відбуваються у суспільстві, державі,

навколишньому середовищі або вони стосуються конкретного суб'єкта господарських відносин.

Хоча інформація не в усі часи мала таке важливе значення, яке має зараз, на нашу думку, можна стверджувати, що поняття інформація має давню історію, а її роль змінювалася з залежності від етапів розвитку суспільства.

Так, з рисунку 1.2 простежується, що в доіндустріальному, примітивному з точки зору розвитку науки і техніки, суспільстві інформація не займала суттєвого місця. Роль інформації виконували знання, які людям були необхідні для існування.

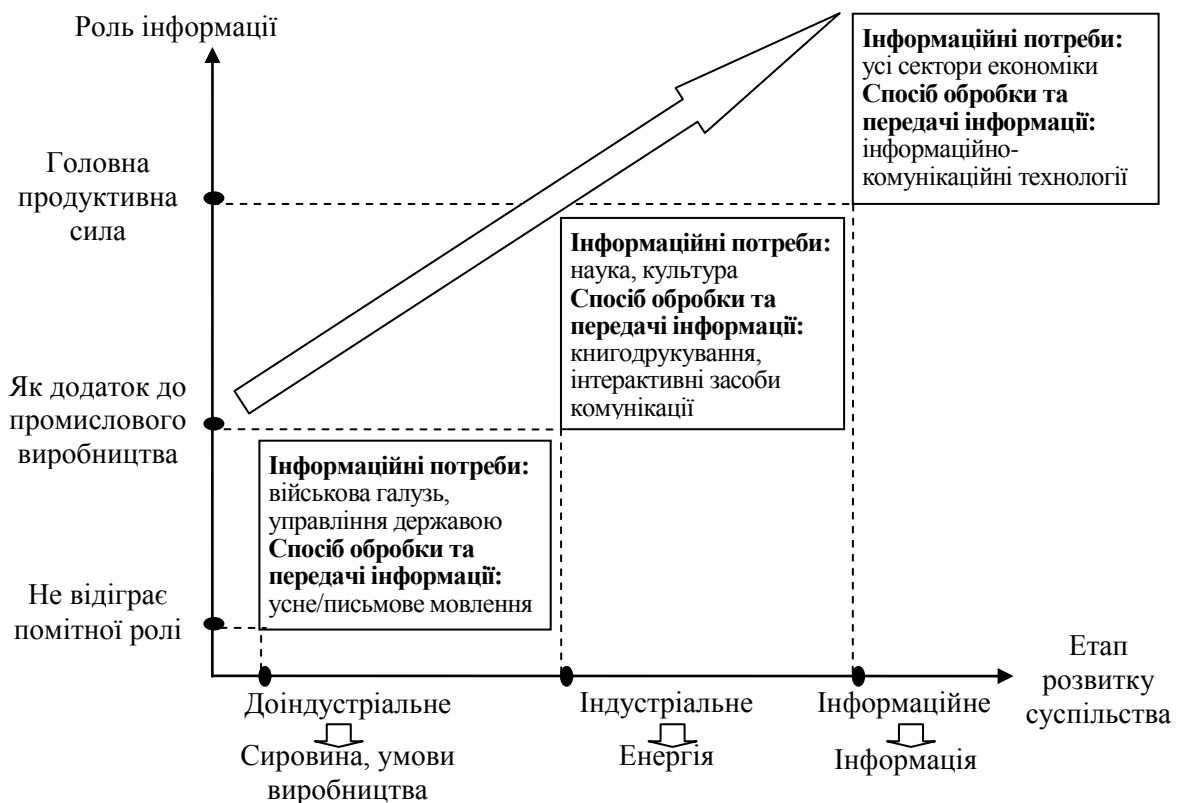


Рисунок 1.2 – Еволюція ролі інформації у суспільстві

Джерело: складено автором

Основним виробничим ресурсом індустріального суспільства була промисловість, з розвитком якої зростала й роль інформації. Проте лише з середини ХХ ст. інформація почала посідати провідне місце. Збільшилася кількість людей, зайнятих у сферах не пов'язаних безпосередньо з

матеріальним виробництвом. Інформація стала основним виробничим ресурсом. Причому слід зазначити, що на відміну від інших продуктивних сил, інформація – єдиний ресурс, який не зменшується в процесі використання. Так виникає інформаційне суспільство.

Стан повної поінформованості та розкриття інформації в науковій літературі називають терміном «транспарентність» (прозорість). Аналізуючи процес формулювання дефініції транспарентність, можемо говорити про тотожність понять «транспарентність» і «прозорість». За своєю лексичною семантикою «транспарентність» (з лат. «trans» – прозорість, очевидність, зрозумілість, чіткість [232]) є англomовною калькою, що використовується в працях зарубіжних науковців та практиків, і має те ж саме значення, що і прозорість.

У тлумачних словниках англійської мови, таких як Оксфордський словник [85], словник Longman [70], он-лайн словник англійської мови Вебстера [75], передусім подається трактування транспарентності як певного явища в фізиці, а от подальші тлумачення розкривають «транспарентність» як властивість бути явним чи легким для розуміння. Економічне ж значення транспарентності ґрунтовніше почали вивчати пізніше в американській та європейській науках.

Оксфордський фінансово-банківський словник визначає транспарентність як важливу умову функціонування вільного ринку цінних паперів, на якому ціни трансакцій і обсяги торгів є загальнодоступними для спостереження [1]. У цьому контексті транспарентність виступає однією з умов ефективного функціонування вільного ринку цінних паперів. Наведене визначення транспарентності відображає можливість спостереження за кимсь (чимось) і є близькими до слова «відкритий» (англ. – «disclosure»), що означає «який можна бачити без перешкоди; доступний зорові» [136]. Таке розуміння транспарентності довгий час було переважаючим, доки у двадцятому столітті в іноземній літературі не відбулась докорінна зміна розуміння транспарентності. Так, раніше визначення даного поняття у значенні можливості спостерігати

відображало пасивний стан, то у теперішньому широкому суспільному контексті транспарентність отримує нове значення: активна відкритість, яка призводить до того, що зацікавленим особам стає зрозумілою політика держави, центрального банку, суб'єкта господарювання та ін. До зазначених змін призвели численні фактори, однак основними, на нашу думку, стали: активне втручання медіа в ділове і приватне життя; розвиток інтернет-технологій та здешевлення каналів передачі та отримання інформації; поширення у світовому масштабі переконання, що суспільство має право на інформацію.

Переконливим доказом зміни підходів до розуміння поняття «транспарентності» є проведений нами аналіз спеціальної економічної літератури (табл. Б.1), який підтверджує панування у сучасному світі концепції «нової (активної) транспарентності» [84]. У контексті нашого дослідження, вважаємо за доцільне більш детально проаналізувати наступні підходи:

- тотожність транспарентності поняттю «інформація» [100];
- система відносин з приводу розкриття інформації та її використання [140, 33, 37, 36];
- доступність, повнота та точність інформації [173, 31, 160, 163, 226, 178];
- доступність, повнота, точність, своєчасність та зрозумілість інформації [143, 166, 200, 183, 107].

З урахуванням позитивної ролі наукових розробок як вітчизняних, так і зарубіжних вчених у створенні теоретичного обґрунтування сутності і ролі транспарентності, нами були висунуті певні зауваження до цих розробок. Так, на нашу думку, перший підхід (табл. Б.1) є недостатньо обґрунтованим, оскільки не можна ототожнювати поняття «транспарентність» з поняттям «інформація». У цьому випадку не надають відповіді на питання: яка інформація мається на увазі та для кого вона призначена? Очевидним є факт, що транспарентність є характеристикою інформації.

З точки зору системного підходу транспарентність також можна розглядати як систему відносин, що є цілком логічним та зрозумілим. На нашу

думку, такий підхід є найбільш прийнятним для юридичної площини. Проте, окремі автори у визначенні вказують, між якими контрагентами відбуваються відносини, з приводу обміну якою інформацією та з якою метою, і не враховують якісні та кількісні ознаки інформації.

Прихильники третього підходу вважають, що прозорість визначається через доступність, повноту та точність інформації. На нашу думку, це – характерні ознаки відкритості, під якою й розуміється ступінь розкриття інформації. Проте, можливим є оприлюднення інформації, яка не є зрозумілою для суспільства. У такому випадку й використовується термін «прозорість», визначення якого найбільш точно дали прихильники четвертого підходу.

Не дивлячись на вищеперераховані відмінності у визначенні сутності прозорості, усі науковці єдині в думці, що особливістю прозорості будь-якого процесу є розкриття інформації (рис. 1.2).

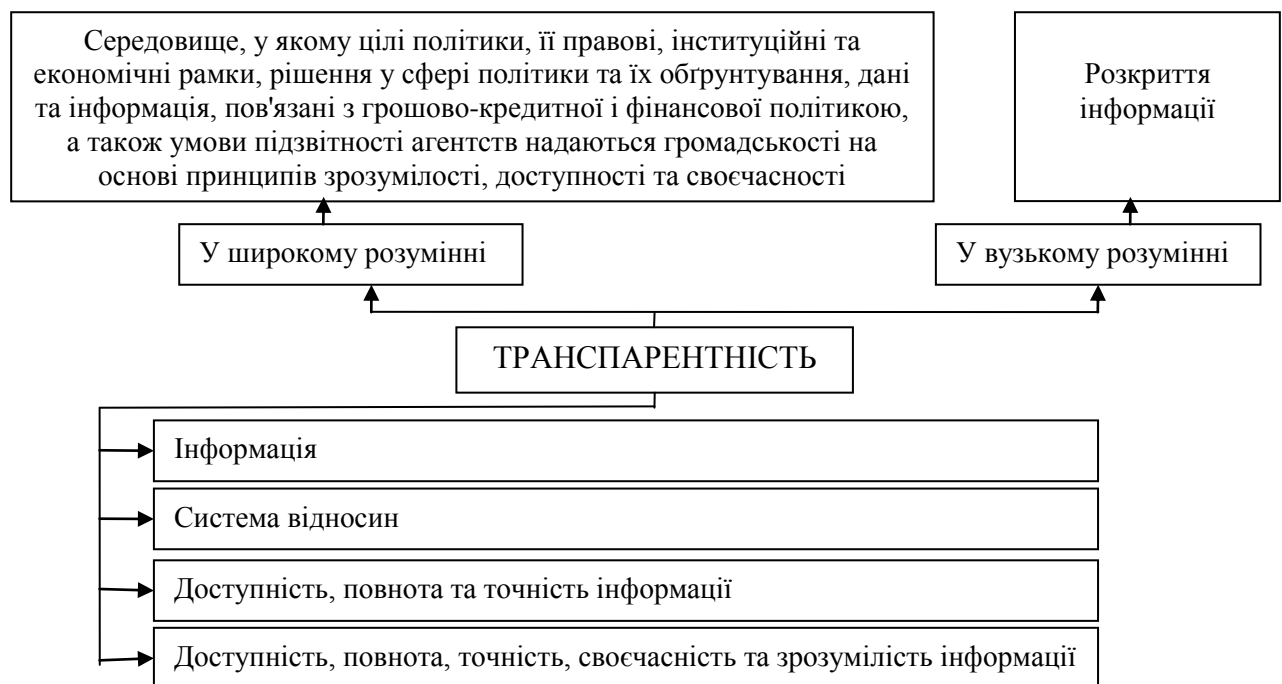


Рисунок 1.2 – Виокремлення підходів до визначення сутності поняття прозорості

Джерело: складено автором

Таким чином, у вузькому розумінні прозорість розглядається як розкриття інформації. У широкому – середовище, у якому цілі політики, її правові, інституційні та економічні рамки, рішення у сфері політики та їх обґрунтування, дані та інформація, пов'язані з грошово-кредитною і фінансовою політикою, а також умови підзвітності агентств надаються громадськості на основі принципів зрозумілості, доступності та своєчасності.

Переконливим доказом трансформації підходів до розуміння поняття «прозорість» є проведений нами аналіз основних змін в порядку розкриття інформації центральними банками протягом 1993-2013 рр. у контексті підвищення рівня прозорості (табл. 1.1).

Таблиця 1.1 – Основні зміни в розкритті інформації центральними банками протягом 1993-2013 рр.

Дата	Центральний банк	Зміна в розкритті інформації
Лютий 1993	Банк Англії	Перший інфляційний звіт було опубліковано
Березень 1993	Федеральна резервна система	Протоколи засідань Комітету ФРС США були вперше розкриті
Листопада 1993	Федеральна резервна система	Стенограми засідань Комітету ФРС США були вперше розкриті
Лютий 1993	Федеральна резервна система	Зміни цільової ставки по федеральних фондах були вперше експліцитно оголошені
Травень 1997	Банк Англії	Банку Англії надано повну незалежність. Комітет з монетарної політики було створено
Червень 1997	Резервний банк Нової Зеландії	Вперше оголошено прогноз майбутніх короткострокових відсоткових ставок
Червень 1997	Банк Англії	Незалежність Банку Англії була визначена Банківським Актом 1997 року
Січня 1998	Банк Японії	Засідання Комітету з монетарної політики почали відбуватися щомісячно
Квітень 1998	Банк Японії	Прийнято Закон «Про центральний банк Японії»
Січня 1999	Європейський центральний банк	ЄЦБ почав реалізовувати монетарну політику, серед основних цілей якої було «підтримувати 3% ставку операцій з рефінансування у передбачуваному майбутньому»
Травень 1999	Федеральна резервна система	Положення про прогнозні значення макроекономічних показників було випущено вперше за умови незмінності ставки по федеральним фондам
Жовтень 2000	Банк Японії	Вперше опубліковано звіт щодо економічного зростання та рівня інфляції
Березень 2001	Банк Японії	Керівні принципи для процентної політики було розроблено

Продовження таблиці 1.1

Дата	Центральний банк	Зміна в розкритті інформації
Жовтень 2001	Федеральна резервна система	Голова ФРС США Алан Грінспен виступив з промовою щодо намірів підвищення рівня прозорості ФРС
Березень 2002	Федеральна резервна система	Вперше розкрито розподіл голосів членів Комітету з монетарної політики
Серпень 2003	Федеральна резервна система	Випущено положення щодо майбутніх дій регулятора у сфері реалізації монетарної політики з кількісними макроекономічними показниками
Жовтень 2003	Банк Японії	Документ щодо підвищення рівня прозорості монетарної політики було випущено. У ньому значилося про відхід від політики кількісного пом'якшення
Листопада 2005	Банк Норвегії	Банк Норвегії почав публікувати прогностичні значення відсоткових ставок
Лютий 2006	Федеральна резервна система	ФРС прискорила випуск протоколів засідань Комітету ФРС США, зробивши їх доступними для перегляду до початку наступного засідання
Лютий 2007	Ріксбанк Швеції	Ріксбанк почав регулярно публікувати прогнози відсоткової ставки
Березень 2007	Центральний банк Ісландії	Центральний банк Ісландії почав регулярно публікувати прогнози відсоткової ставки
Листопада 2007	Федеральна резервна система	Збільшено частоту публікацій та розширено змістове навантаження економічних прогнозів ФРС
Липень 2008	Банк Японії	Банк Японії почав публікувати релізи заяв після кожного засідання; публікувати протоколи засідань до наступного засідання
Квітень 2011	Федеральна резервна система	Було проведено першу прес-конференцію Голови ФРС
Лютий 2012	Банк Японії	Встановлено цільовий показник інфляції
Липень 2013	Європейський центральний банк	Керівництво щодо майбутніх дій (forward guidance) у сфері реалізації монетарної політики було представлено вперше
Серпень 2013	Банк Англії	Керівництво щодо майбутніх дій (forward guidance) у сфері реалізації монетарної політики було представлено вперше

Джерело: складено автором на основі [33, 60, 83, 115]

У результаті аналізу інформації, наведеної в таблиці 1.1, можна зробити висновок, що підвищення рівня прозорості діяльності центральних банків відбувалося протягом 1990-2000 рр. Серед основних причин тенденції було поширення принципів фінансової та політичної лібералізації, а також – перехід монетарної політики центральних банків в бік більшої гнучкості обмінного курсу та впровадження монетарного режиму таргетування інфляції. Необхідним було проведення такої інформаційної політики, яка б сформувала

належний рівень довіри з боку учасників фінансового ринку до дій монетарного регулятора.

Вплив на підвищення транспарентності діяльності центральних банків мала хвиля демократизації суспільства кінця ХХ ст. Характерною ознакою демократичних урядів є публічність як спосіб досягнення підзвітності перед виборцями, у цьому контексті прозорість діяльності центрального банку є лише конкретним проявом такої публічності.

Вагомий внесок у розвиток високих стандартів інформаційної політики та підвищення транспарентності монетарної політики вніс Міжнародний валютний фонд (МВФ). Удосконалення регулюючих норм на міжнародних фінансових ринках у кінці 1990-х - на початку 2000-х рр. під егідою МВФ супроводжувалося акцентуванням уваги на важливості більшої інформаційної відкритості та транспарентності. Так, однією з причин мексиканської кризи 1994-1995 рр. і кризи ринків, що розвиваються у 1997-1998 рр., на думку керівництва МВФ, була відсутність необхідного рівня транспарентності країн [83]. Неадекватні економічні дані, факти приховування слабкості фінансових систем і відсутність чітких цілей політики уряду сприяли втраті довіри економічних агентів до економічної політики країни та її національної валюти, що і підірвало глобальну фінансову стабільність.

Сучасна концепція відкритості та транспарентності базується на гіпотезі раціональних очікувань, основоположником якої є Р. Лукас, професор Чиказького Університету. У своїй роботі «Економетрична оцінка політики: критика» він висловив думку, що очікування економічних агентів враховують передбачувані дії влади. За оцінкою Р. Лукаса традиційні методи аналізу економічної політики недостатньо враховують вплив політики на очікування [89]. У 1995 р Р.Лукасу була присуджена Нобелівська премія за «розвиток гіпотези раціональних очікувань та її застосування в макроекономічному аналізі».

Критика традиційного підходу до прийняття рішень, заснованого на минулій динаміці подій, отримала назву Критика Лукаса, яка призвела до виникнення нової класичної теорії макроекономіки, що базується на раціональних очікуваннях. Основний постулат теорії полягає у твердженні, що агенти можуть передбачити подальшу ГВП (далі ГВП) і приймати відповідні заходи, в результаті чого дії центрального банку не спричинятимуть необхідного впливу на економіку [91].

Розробка гіпотези раціональних очікувань мала далекосяжні наслідки для ГВП. Ф. Кідленд і Е. Прескотт, врахувавши Критику Лукаса, створили модель передбачуваної поведінки [45]. Відповідно до неї, ГВП здатна мати реальний короткостроковий ефект тільки за умови, що дії влади несистематичні та несподівані. У 1983 р робота Ф.Кідленда і Е.Прескотта була завершена Р. Берроу і Д. Гордоном, які створили модель тимчасової неузгодженості ГВП [72]. Дебати серед економістів завершилися консенсусом, що кінцевою метою ГВП повинна бути не короткострокова, а довгострокова стабілізація.

Як поведінка економічних агентів нівелює короткострокові ефекти ГВП, так і їх очікування можуть сприяти більш ефективній середньостроковій політиці центрального банку. Коли фінансові ринки розуміють цілі ГВП, а також стратегію і тактику монетарної влади, їх очікування будуть сприяти успішному виконанню центробанком свого завдання. Наприклад, знаючи про середньострокову загрозу інфляції, учасники фінансового ринку автоматично очікують збільшення ключової ставки як в реальному, так і в номінальній вираженні. В результаті коротко- і середньострокові ринкові ставки виростуть, що спричинить рестриктивний вплив на економіку, і буде сприяти підтримці центральним банком стабільних цін. У цьому випадку більш жорсткі зміни в грошово-кредитній політиці можуть не знадобитися – ринкові очікування скорегують ситуацію. Для того, щоб саморегулююча система нормально працювала в позитивному напрямку, необхідна відкритість та транспарентність ГВП і довіра до дій монетарної влади.

Першим концепцію транспарентності ГКП висунув економіст Федерального Резервного Банку Річмонда (США) М. Гудфренд. У своїх дослідженнях науковець розглядав транспарентність з точки зору оприлюднення цілей ГКП та її процедур. Представлені М. Гудфрендом результати дослідження та аргументи на користь розкриття інформації центральним банком почали використовуватися з кінця 1980-х рр. ФРС США для обґрунтування публікації протоколів і директив Федерального комітету з відкритих ринків. М. Гудфренд категорично критикував закритість та секретність діяльності монетарного регулятора. Оприлюднення інформації повинно знижувати асиметрію інформації та ринкову невизначеність. В основі припущень М. Гудфренда лежали гіпотеза раціональних очікувань та інформаційна ефективність фінансового ринку. Підвищена транспарентність повинна зменшувати помилки прогнозування і покращувати добробут суспільства. В іншому випадку, фрагментарність інформації може дестабілізувати фінансовий ринок і збільшити волатильність процентних ставок [72]. Оприлюднення цілей ГКП також було проаналізовано економістами Банку Англії К. Ноланом і Е. Шалінгом. Вони показали, що зниження невизначеності щодо майбутніх дій центрального банку зменшує інфляційний зсув (цінову інерцію) [82].

О. Іссінг досліджував поняття транспарентності крізь призму публічності процедур ГКП. Науковець дійшов висновку, що транспарентність ГКП в цілому збільшує добробут суспільства [63]. Шведські економісти Дж. Фауст і Л. Свенссон вивчали прозорість способів реалізації ГКП. Вони виділили недосконалість грошово-кредитного регулювання та транспарентність, яка розглядалася автором як ступінь, з якою центральний банк розкриває інформацію про помилки регулювання. Аналіз досліджень Дж. Фауста і Л. Свенсона дає можливість зробити висновок, що транспарентність «майже завжди» вигідна суспільству, проте вона часто не вигідна центральному банку,

який вважає за краще діяти на власний розсуд, прагнучи до невідомих суспільству специфічних цілей ГКП [43].

Економісти фінського центрального банку Дж. Таркка і Д. Майерс розглядали різні типи економічної відкритості та акцентували свою увагу на невизначеності очікувань. В їх моделі суспільство не тільки не поінформоване про дії центрального банку, але також нічого не знає про оцінку центральним банком інфляційних очікувань самого суспільства. Публікація прогнозів монетарної влади служить засобом комунікації, усуває невизначеність і підвищує передбачуваність ГКП [104].

Однак, існує і протилежна думка. Предметом вивчення А. Цукермана була публікація прогнозів центрального банку, тобто економічна відкритість. Він прийшов до висновку, що оприлюднення прогнозних даних видозмінює асиметрію інформації про шоки і знижує добробут. Прогнози включаються агентами в інфляційні очікування, що зменшує здатність монетарної влади стабілізувати ВВП і шоки пропозиції. В основі моделювання А. Цукермана лежала Критика Лукаса, через що висновки Цукермана можна поставити під сумнів [23].

До початку 2000-х рр. Критика Лукаса була істотно переглянута та стала предметом наукових дискусій. Такі всесвітньо відомі фахівці як Л. Свенссон, Г. Рудебуш, Дж. Тейлор на теоретичному рівні довели, що поведінка, заснована на минулій динаміці, краще підходить для моделювання реальної економіки, ніж поведінка, орієнтована на майбутнє. А. Естрелла і Дж. Фюрер в 1999 р на емпіричному рівні піддали тестуванню Критику Лукаса [47]. За їхньою оцінкою, передбачлива поведінка не знаходить практичного підтвердження.

Більшість дослідників схиляються до того, що гіпотеза раціональних очікувань на практиці неспроможна ефективно діяти. Однак академічні дебати триватимуть ще дуже довго. Як впливає з останньої роботи 2000 року шведського Ріксбанку «Тестування Критики Лукаса: кількісне дослідження»,

для повноцінного спростування гіпотези раціональних очікувань буде потрібна велика статистична вибірка за двісті років спостережень [69].

П. Гераатс, як і А. Цукерман, вивчала ефекти відкритості економічних прогнозів. З використанням гіпотези раціональних очікувань вона прийшла до протилежних висновків: відкритість дозволяє поліпшити репутацію центрального банку, знизити інфляційне зміщення і підвищити гнучкість реакції на шоки. П. Гераатс запропонувала ЄЦБ публікувати внутрішні прогнози по зоні євро. Примітно, що після обговорень на конференції «Проведення ГВП в умовах невизначеності» ЄЦБ ухвалив рішення в січні 2001 р представити громадськості повну специфікацію використовуваної ним структурної макроекономічної моделі Єврозони [54].

У даному контексті значний інтерес, на нашу думку, представляють роботи сучасних науковців, присвячені впливу прозорості на результати діяльності центрального банку. Систематизовані результати останніх досліджень узагальнені в таблиці 1.2.

Таблиця 1.2 – Результати останніх емпіричних досліджень впливу прозорості на результати діяльності центрального банку

Автори	Висновки
Інфляційний підхід	
Дінсер Н., Ейхенгрін Б. [34]	У країнах зі стабільною та розвиненою політичною системою та фінансовим ринком рівень прозорості вище. Прозорість має позитивний вплив на волатильність випуску продукції та рівня інфляції
Болл Л., Шерідан Н. [6]	Прозорість більшою мірою пов'язана з скороченням середнього рівня інфляції та меншою мірою з активізацією економічного зростання
Мішкін Ф. [76]	Прозорість пов'язана зі скороченням рівня невизначеності прогнозів ГВП, а, отже, скорочує волатильність інфляції
Чортаріс Г., Стасаваж Д. [16]	Публікація економічних прогнозів призводить до зниження рівня інфляції (крім країн з фіксованим валютним курсом)
Сесчеті С.Г., Краузе С. [16]	Слабкий зворотній зв'язок між прозорістю, з одного боку, і волатильністю випуску продукції та інфляції, з іншого боку
Дрю А., Карагедіклі О. [32]	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

Продовження таблиці 1.2

Автори	Висновки
Організаційний підхід (з точки зору незалежності центрального банку)	
Дінсер Н., Еіченгрін Б. [34]	Транспарентність діяльності центрального банку та його незалежність є взаємопов'язаними. Незалежність дає центральним банкам свободу вибору в їх тактиці, а прозорість – можливість повідомити учасників ринку про прийняті рішення й, таким чином збільшити ефективність монетарної політики
Трішет Ж.-К. [113]	Успішна реалізація комунікаційної стратегії центральним банком дає можливість чітко оцінювати його дії в умовах дотримання принципу незалежності. Так, основним індикатором є макроекономічна стабільність та довгострокове економічне зростання
Думітер Ф. [36]	Спосіб забезпечення підзвітності центрального банку у той час, коли традиційні механізми контролю (громадський контроль та контроль з боку уряду) втратили свою актуальність
Сигнальний підхід (базується на раціональних очікуваннях)	
Бернхардсен Т., Клостер А. [8]	Транспарентність збільшує передбачуваність валютної політики, а, отже, її ефективність.
Гераатс П. [54]	Транспарентність дозволяє покращити репутацію центрального банку підвищити гнучкість реакції на шоки
Сіклос П. Л. [97]	Транспарентність монетарної політики Центрального банку Канади (публікація зрозумілої інформації) зменшує рівень асиметрії інформації на фінансовому ринку
Клер А., Кортіней Р. [19]	Збільшення рівня транспарентності Банку Англії покращило ефективність фінансового ринку. Підтверджено підвищення швидкості реакції фінансових активів на інформацію банку щодо облікової ставки
Мельник К.К. [183]	Впровадження стандартів транспарентності дозволяють знизити інформаційну асиметрію та ринкову невизначеність, покращити репутацію центрального банку, а публікації, зроблені центральним банком, скоординувати дії економічних агентів
Каллаур П. [19]	Транспарентність ГКП центрального банку сприяє досягненню кінцевої мети його діяльності. При цьому, якщо є налагоджена ефективна комунікація з фінансовим ринком та існує високий рівень довіри до дій монетарного регулятора, то дана мета буде досягнута з мінімальними затратами матеріальних ресурсів
Сліпченко Т.О. [223]	Високий рівень незалежності та транспарентності центрального банку дозволяє зменшити невизначеність при прийнятті економічних рішень, уникнути появи інформаційної асиметрії, впливає на стабільність фінансової системи

Щодо впливу транспарентності на результати діяльності центрального банку, нами було виокремлено три підходи. У рамках інфляційного підходу [34, 6, 76, 16, 32] вчені доводять, що розкриття інформації монетарним регулятором призводить до зниження рівня інфляції в країні. Інша група науковців [34, 113, 36] стверджує, що тенденція до транспарентності реалізації монетарної

політики сформувалася як похідна принципу незалежності діяльності центрального банку. Склалася ситуація, коли прямі контрольні функції органів державної влади за діями монетарного регулятора буди зведені нанівець. Таким чином, незалежність дає центральним банкам свободу вибору в їх тактиці, а прозорість – можливість повідомити учасників ринку про прийняті рішення й, таким чином збільшити ефективність монетарної політики. При цьому громадськість має можливість контролювати порядок виконання своїх функцій центральним банком. Сигнальний підхід [8, 54, 97, 19, 183, 19, 100] передбачає позитивний ефект від збільшення рівня транспарентності монетарної політики у вигляді зниження інформаційної асиметрії та ринкової невизначеності, покращення репутації центрального банку, координації дій економічних агентів.

У результаті аналізу висновків економістів щодо впливу транспарентності на результати діяльності центрального банку, слід зазначити, що думки вчених досить різноманітні, що пояснюється як впливом на результати діяльності центральних банків широким колом додаткових факторів, так і національними особливостями. В цілому, на макроекономічному рівні спостерігається декілька закономірностей, що стосуються транспарентності центрального банку:

- збільшення транспарентності призводить до зниження волатильності інфляції та сприяє зменшенню темпів приросту цін;
- позитивними наслідками підвищення відкритості центрального банку є: покращення рівня життя населення, зменшення невизначеності та асиметрії інформації, зміцнення репутації центрального банку;
- між транспарентністю і економічною стабільністю існує стійкий позитивний зв'язок, проте волатильність випуску промислової продукції дещо зростає.

Здійснюючи аналіз транспарентності банківської системи в цілому та центрального банку зокрема, науковці виділяють чотири характерні ознаки транспарентності (рис. 1.3).



Рисунок 1.3 – Характеристики транспарентності центральних банків

Джерело: складено автором на основі [186, 187]

Але, на нашу думку, перелік характеристик, що надається науковцями, не є повним, оскільки відображають лише ступінь повноти та доступності інформації, що не завжди є свідченням того, що споживачі її розуміють. Пропонуємо додати таку важливу характеристику як якість інформації, що надається. Незалежно від того, як часто центральний банк оприлюднює дані, якщо вони є незрозумілими чи непотрібними суспільству, монетарну політику не можна вважати транспарентною. Також у проаналізованій нами літературі було проігноровано наявність «інформаційних посередників», роль яких – передача інформації від центрального банку до споживачів. До них можна віднести телебачення, радіомовлення, різноманітні періодичні видання. У випадку, якщо відомості будуть викривлені посередниками, розуміння суспільством центрального банку (транспарентність) буде порушена.

Таким чином, на основі проведеного дослідження нами було сформульовано авторський підхід до визначення поняття «транспарентність» – це розкриття центральним банком (безпосередньо або через інформаційних посередників) юридичним та фізичним особам інформації, що прямо чи опосередковано пов'язана з правовими, інституційними і економічними основами формування та реалізації ГКП у повному обсязі, своєчасно та у доступній формі.

Наступним кроком нашого дослідження є формалізація структури середовища реалізації ГКП з позиції забезпечення її транспарентності. Перш за все зосередимося на сутності поняття «структура» та доведемо релевантність цього терміну щодо предмету нашого дослідження. Так, у Великій радянській енциклопедії термін «структура» визначається як певний функціональний взаємозв'язок складових частин об'єкта, внутрішня будова [130]. Таким чином, основною характеристикою терміну «структура» у його класичній інтерпретації є зв'язок елементів того чи іншого складного цілого. Саме на цю характеристику ми будемо орієнтуватися при формулюванні власного визначення структури середовища реалізації ГКП. Дану тезу підтверджує зміст поняття «структура», який розкривається у Великому тлумачному словнику [136]. Зокрема автори даного словника зазначають: «...структура відбиває упорядкованість внутрішніх і зовнішніх зв'язків об'єкту, що забезпечують його сталість, стабільність, якісну визначеність» [136]. У економічній енциклопедичній літературі виділяють значну кількість структур: «вікова структура», «галузева структура», «територіальна структура», «соціальна структура», «структура відносин», «структура середовища» [234, 224, 131, 130, 85, 200, 136].

Для внесення ясності в термінологічні дискусії також необхідно сформулювати чітке уявлення про саму категорію «середовище», що є міждисциплінарною (табл. 1.3), ключовою при дослідженні особливостей функціонування тієї чи іншої системи.

Таблиця 1.3 – Методологічні підходи до визначення поняття «середовище»

Методологічний підхід	Вид середовища	Визначення поняття «середовище»
Соціальний [201]	Соціальне середовище	Економічні, політичні, соціальні, духовні, територіальні умови, що впливають на становлення особистості
Географічний [171, 225]	Географічне середовище	Частина географічної оболонки, включена в сферу людської діяльності, і складова необхідна умова існування суспільства
Соціально-біологічний [136, 127]	Навколишнє середовище	Частина зовнішнього середовища, що оточує людину, підтримує її існування, створює умови для діяльності і суспільних відносин, безпосередньо впливає на її життя і здоров'я
Економічний [205]	Підприємницьке середовище	Сукупність різнопорядкових складових, що оточують підприємця в господарській діяльності
Соціоінженерний [160, 224]	Виробниче середовище	Середовище, де людина здійснює свою трудову діяльність (предмети праці, знаряддя праці, продукти праці, умови праці)
Маркетинговий [234, 184]	Маркетингове	Сукупність активних суб'єктів і сил, що діють у межах і за межами підприємства та впливають на можливості керівництва службою маркетингу встановлювати і підтримувати з цільовими клієнтами відносини успішного співробітництва
Кібернетичний [233, 128]	Інформаційне середовище	Частина інформаційного простору, яка формує найближче інформаційне оточення індивіда, є сукупністю умов, що забезпечують його діяльність
Політологічний [171, 227, 192]	Політичне середовище	Сукупність законів, державних установ і структур, які впливають і обмежують діяльність компаній і окремих осіб у даному суспільстві
Педагогічний [220]	Навчальне середовище	Штучно побудована система, структура і складові якої сприяють досягненню цілей навчально-виховного процесу

Виходячи зі змісту таблиці 1.3, основними характеристиками будь-якого середовища є: чіткий, впорядкований набір елементів; наявність формальних та неформальних обмежень функціонування; вплив на результат функціонування будь-якої системи. Враховуючи досліджені вище підходи до визначення поняття «середовище», сформулюємо власне визначення поняття середовища реалізації ГКП (рис. 1.4) – це сукупність упорядкованих зв'язків (що реалізуються шляхом генерування та передавання інформаційних імпульсів) між організаційними та економічними інструментами, а також мікро- та макроекономічними системами, які у сукупності визначають організаційно-економічні передумови реалізації рішень центрального банку, спрямованих на досягнення цілей ГКП.

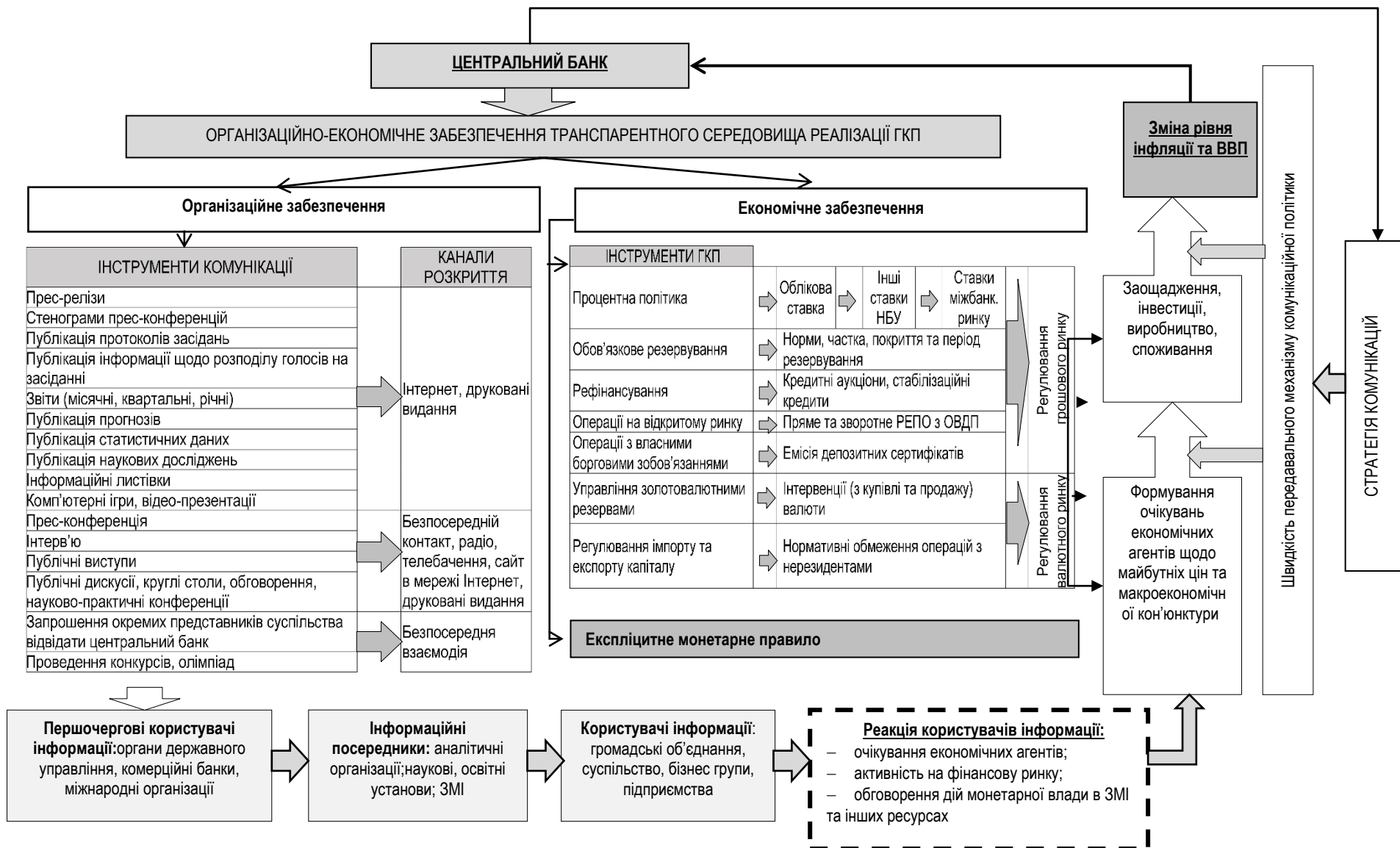


Рисунок 1.4 – Структура середовища реалізації ГКП

В основу розробки структури середовища реалізації ГКП з позиції забезпечення його транспарентності нами покладено наступні принципи (спираючись на які й будемо здійснювати подальше дослідження): застосування понять «структура» та «середовище» у відповідності до авторського їх тлумачення; визначення основним предметом дослідження взаємозв'язків між елементами структури, що найбільш істотно сприяють підвищенню рівня транспарентності діяльності центрального банку; комплексне вивчення структури середовища реалізації ГКП.

Підсумовуючи викладений матеріал, необхідно підкреслити, що більшість підходів до визначення сутності поняття інформація групуються навколо двох концепцій – функціональної та атрибутивної. У межах останньої концепції виділяється антропоцентристська течія, яка обмежує сферу існування інформації та інформаційних взаємодій винятково людським суспільством та свідомістю. Даний підхід знайшов використання в економічному та юридичному середовищах й є прийнятним для нашого дослідження. Вивчення еволюції інформації дозволяє стверджувати, що використання даного поняття має давню історію, а роль інформації змінювалася в залежності від етапів розвитку суспільства. Основним виробничим ресурсом інформація стала у постіндустріальний (інформаційний) період.

Стан повної поінформованості та розкриття інформації в науковій літературі називаються терміном «транспарентність». З урахуванням попереднього доробку в науковій сфері, зокрема чотирьох виділених нами підходів щодо сутності транспарентності, у контексті нашого дослідження під транспарентністю пропонуємо розуміти розкриття центральним банком (безпосередньо або через інформаційних посередників) юридичним та фізичним особам інформації, що прямо чи опосередковано пов'язана з правовими, інституційними і економічними основами формування та реалізації ГКП у повному обсязі, своєчасно та у доступній формі. Поглиблене вивчення основних характеристик транспарентності (доступність, повнота, своєчасність та цілісність інформації) дозволило запропонувати дві додаткові

характеристики – якість інформації, що надається, та ефективність інформаційних посередників.

У результаті аналізу висновків економістів щодо впливу прозорості на результати діяльності центрального банку, слід зазначити, що думки вчених досить різноманітні, що пояснюється як впливом на результати діяльності центральних банків широким колом додаткових факторів, так і національними особливостями. Нами було виділено три підходи, котрі визначають ступінь впливу прозорості на результати проведення ГВП: інфляційний (розкриття інформації призводить до зниження рівня інфляції в країні), організаційний (прозорість є похідною принципу незалежності діяльності центрального банку), сигнальний (позитивний ефект від збільшення рівня прозорості монетарної політики у вигляді зниження інформаційної асиметрії та ринкової невизначеності).

1.2 Інструментарій забезпечення прозорості грошово-кредитної політики

З огляду на неоднозначність теоретичних підходів щодо сутності, основних характеристик та значення прозорості у наукових працях, на нашу думку, найбільш істотним для прийняття рішення стосовно класифікації монетарної політики окремого центрального банку як прозоритої є аналіз прозорості ГВП у розрізі її складових (рис. 1.5).

Так, П. Гераатс [54], Н. Дінсер, Б. С. Ейфінгер [33] та К. Кров [21] виділяють п'ять складових прозорості ГВП: оприлюднення цілей ГВП (political transparency), відкритість економічних даних (economic transparency), публічність процедур ГВП (procedural transparency), прозорість способів реалізації ГВП (policy transparency) та операційна відкритість (operational transparency). Як видно із рисунку 1.5 наведені вище типи прозорості

ГКП трактується нами як складові елементи загального поняття прозорості, які розглядаються у розрізі етапів формування та реалізації монетарної політики.

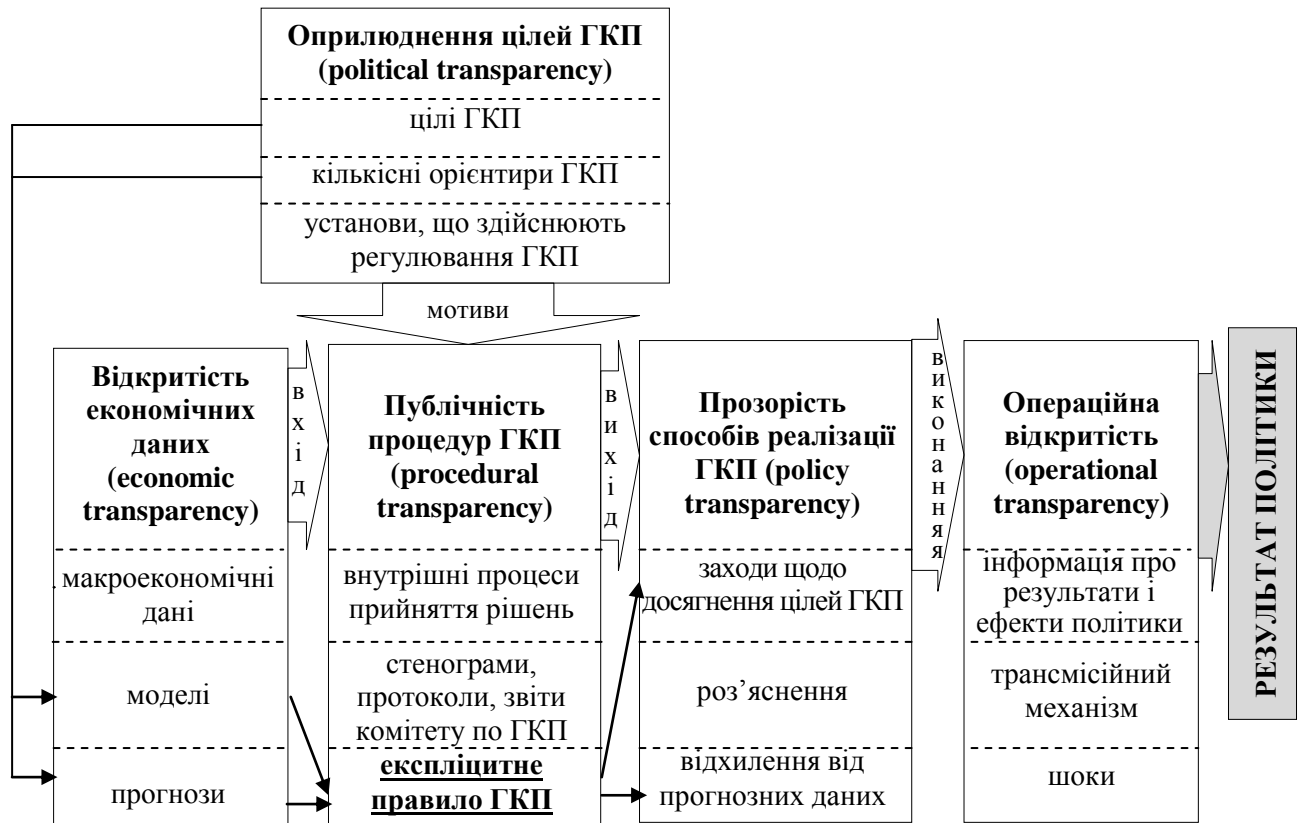


Рисунок 1.5 – Складові прозорості монетарної політики

Джерело: складено автором на основі [54, 33, 21]

У контексті оприлюднення цілей ГКП (political transparency) центральний банк має розкривати офіційні цілі ГКП, у тому числі й передбачувані відхилення від них. Цей тип прозорості забезпечується інституційними механізмами, такими як: незалежність центрального банку, договори центрального банку, експліцитні механізми перерозподілу. Таким чином, зменшується вірогідність відхилення ГКП від цільових орієнтирів у зв'язку з політичним тиском [54].

Відкритість економічних даних (economic transparency) передбачає розкриття інформації про економічні показники, які використовуються під час реалізації ГКП або є її наслідком. Також оприлюдненню підлягають прогнозні

моделі та алгоритми оцінки впливу рішень про зміну ГКП на макроекономічну ситуацію. Особливо важливим є публікація внутрішніх прогностичних показників центрального банку, оскільки заходи ГКП чинять істотний вплив на ситуацію на фінансовому ринку з часовим лагом, а, отже учасникам фінансового ринку важливо завчасно мати інформацію про майбутні зміни в економіці.

Наступною складовою транспарентності, запропонованою науковцями, є публічність процедур ГКП (*procedural transparency*), тобто особливостей прийняття рішень щодо змін в ГКП. Розкриттю підлягають: експліцитне правило монетарної політики або стратегія, яка описує основи реалізації ГКП; звіт про внутрішні процеси прийняття рішень; стенограми, протоколи, звіти комітету з ГКП [21].

Прозорість способів реалізації ГКП (*policy transparency*) передбачає оперативне оголошення рішень щодо ГКП. Крім того, центральний банк має оприлюднювати роз'яснення цих рішень, заходи щодо їх реалізації, а також пояснення причин відхилення від запланованих показників або зміни інструментарію ГКП.

Останньою складовою транспарентності ГКП є операційна відкритість (*operational transparency*), яка пов'язана з безпосередньою реалізацією заходів ГКП центральним банком. Так, розкриттю підлягає інформація щодо результатів політики, помилок, які виникли в процесі реалізації, порушень в трансмісійному механізмі та шоків [33].

Проведений нами аналіз наукової літератури дозволяє зробити висновок про наявність двох протилежних поглядів на комунікаційну політику центрального банку, яка у свою чергу визначає змістовні характеристики типів транспарентності ГКП. Один передбачає повну відкритість інформації, інший – обмежене її надання. Наразі не існує сформованої єдиної точки зору, який із цих варіантів є більш оптимальним. На нашу думку, вибір підходу залежить від характеру монетарної політики, що реалізується центробанком конкретної країни (рис. 1.6).



Рисунок 1.6 – Комунікаційна політика центрального банку залежно від характеру ГКП

Джерело: складено автором на основі [123, 10]

Як відомо, комунікаційна політика реалізується шляхом застосування певного набору інструментів та каналів розкриття інформації. Так, А. Позен у своєму дослідженні виділяє два основні канали, за допомогою яких центральний банк транслює інформацію учасникам ринку [29]. Першим є «канал надання впевненості» («reassurance channel»), через який регулятор намагається переконати суспільство у правильності своїх намірів, підтвердити прихильність заявленим цілям. Цим самим досягає зменшення економічної невизначеності у короткостроковому періоді. Формуючи інформаційну картину зовнішнього середовища та оголошуючи свої цілі, центральний банк намагається заспокоїти ринок та стабілізувати очікування гравців. Другий – «канал деталізації» («provision of details»). Центральний банк надає ринку усю

необхідну інформацію про зовнішнє середовище. Таким чином, поширення регулятором відомостей про розвиток економіки дозволяє приватному сектору більше ефективно та з меншими витратами планувати свою діяльність [29].

Проте, на нашу думку, таке розуміння каналів розкриття інформації є досить вузьким, оскільки центральні банки підтримують зв'язок з населенням за допомогою широкого кола інформаційних інструментів: виступів керівництва, прес-релізів, надання інформації через теле- та радіоканали, сторінки в мережі Інтернет, періодичні видання, звіти. Слід зазначити, що конкретний інструмент розрахований, у першу чергу, на певну аудиторію і на розкриття певного типу інформації. Як наслідок, різні аспекти монетарної політики мають висвітлюватися на різних рівнях в частині стилю викладу, деталізації інформації, використуваних інформаційних інструментів. Сукупність інформаційних інструментів в ідеалі повинна охоплювати всю аудиторію країни: від домашніх господарств до професійних гравців на фінансових ринках.

Нами було систематизовано перелік інструментів та каналів розкриття інформації (табл. 1.4). Такий широкий діапазон інструментів інформаційної політики, на нашу думку, необхідний для того, щоб з мінімальними спотвореннями донести до суспільства зміст ГКП. Крім того, центральний банк повинен презентувати інформацію про свою діяльність простою і ясною мовою, роблячи акценти на важливих моментах.

Пропонуємо більш детально розглянути інструменти розкриття інформації у контексті типів транспарентності ГКП (рис. 1.5). Так, центральні банки на офіційних сторінках в мережі Інтернет в розділі «Монетарна політика» оголошують відомості стосовно цілей ГКП та їх кількісного вираження. Таким чином, монетарні регулятори реалізують такий тип транспарентності як оприлюднення цілей ГКП (political transparency).

Таблиця 1.4 – Порядок розкриття інформації центральними банками

Інструмент	Інформація, що підлягає розкриттю	Інформаційний інструмент	Момент розкриття	Періодичність	Ступінь деталізації інформації	Цільова аудиторія
Прес-реліз	Рішення прийняте, стосовно монетарної політики, його пояснення, наміри центрального банку та розподіл голосів при прийнятті рішення	Сайт у мережі Інтернет, друковані видання	Негайно після засідання Комітету	Регулярно	Стисло, у деяких випадках обмежуються декількома словами	Учасники фінансового ринку, ЗМІ
Прес-конференція	Пояснення рішень щодо монетарної політики, оцінка поточної економічної ситуації, прогноз майбутнього розвитку, інші коментарі	Безпосередній контакт, радіо, телебачення		Регулярно	Детальне розкриття	
Стенограма прес-конференції		Сайт у мережі Інтернет, друковані видання		Регулярно		
Публікація протоколів засідань Ради директорів	Інформація про хід зустрічі, питання, що розглядалися, прийняті рішення	Сайт у мережі Інтернет, друковані видання	Від 13 днів до 8 тижнів після засідання	Регулярно	Стисло	
Публікація інформації щодо розподілу голосів на засіданні	Статистика голосування, розподіл голосів «за», «проти» та інших точок зору		Одночасно з публікацією протоколу засідання	Регулярно		
Звіти (місячні, квартальні, річні)	Аналіз ГВП, економічної ситуації в країні, прогноз майбутнього розвитку	Сайт у мережі Інтернет, друковані видання	При настанні звітного періоду	Щомісяця/щокварталу/щороку	Детальне розкриття	
Публікація прогнозів	Прогнозні значення ключових макроекономічних та фінансових показників	Сайт у мережі Інтернет, друковані видання		Щокварталу/щороку		Аналітики, зовнішня спостерігачі, зацікавлені учасники фінансового ринку
Публікація статистичних даних	Макроекономічна та банківська статистика	Сайт у мережі Інтернет, друковані видання		Регулярно		Політики, зовнішні спостерігачі, зацікавлені учасники фінансового ринку
Громадські слухання та звітність перед органами влади	Виступи та відповіді на запитання	Виступи, ЗМІ, сайт у мережі Інтернет, друковані видання		При настанні звітного періоду/по мірі необхідності		Регулярно

Продовження таблиці 1.4

Інструмент	Інформація, що підлягає розкриттю	Інформаційний інструмент	Момент розкриття	Періодичність	Ступінь деталізації інформації	Цільова аудиторія
Інтерв'ю	Ключові проблеми монетарної політики	Безпосередній контакт, радіо, телебачення	При виникнення такої необхідності	Регулярно	Від стислого до детального розкриття (залежить від аудиторії)	Учасники фінансового ринку, ЗМІ
Публічні виступи	Оголошення дій грошової влади, професійної думки та оцінки центрального банку	Безпосередній контакт, радіо, телебачення, сайт в мережі Інтернет, друковані видання	При виникнення такої необхідності	Регулярно		Зацікавлені учасники фінансового ринку
Брифінг		Зустріч з журналістами	При виникнення такої необхідності	У більшості випадків – нерегулярно	Детальне розкриття	ЗМІ
Публікацій досліджень	Дослідження щодо загальних питань ГКП та інших питань	Сайт у мережі Інтернет, друковані видання	При виникнення такої необхідності	Регулярно	Спеціалізована інформація, часто складна для розуміння	Науковці, зацікавлені учасники фінансового ринку
Публічні дискусії, круглі столи, обговорення, науково-практичні конференції		Безпосередній контакт з представниками ЗМІ	При виникнення такої необхідності	Регулярно		
Запрошення окремих представників суспільства відвідати банк	Презентація в доступній та зрозумілій формі основних проблем ГКП	Безпосередня взаємодія	При виникнення такої необхідності	Регулярно	Детальне розкриття	Школярі, студенти, викладачі, науковці, представники банківського сектору та інші представники суспільства
Інформаційні листівки		Сайт у мережі Інтернет, друковані видання	При виникнення такої необхідності	Регулярно	Стисло про головне	
Комп'ютерні ігри, відео-презентації		Сайт у мережі Інтернет, презентації	При виникнення такої необхідності	У більшості випадків – нерегулярно	Від стислого до детального розкриття	Діти, школярі, викладачі
Проведення конкурсів, олімпіад	Загальні відомості про грошово-кредитку політику	Безпосередня взаємодія	При виникнення такої необхідності	Регулярно		Школярі, студенти, викладачі

Джерело: складено автором на основі [62, 34, сайти центральних банків]

Публічність процедур ГКП (procedural transparency) центральні банки реалізують, розкриваючи механізм прийняття рішень стосовно ГКП та доводячи рішення до учасників фінансового ринку. Механізм прийняття рішень центральними банками складається з таких етапів:

- оголошення дати проведення засідання на сайті центрального банку;
- оголошення дати і часу публікації прес-релізів, в яких надаються пояснення прийнятих рішень;
- оголошення часу проведення прес-конференцій, на яких голова центрального банку доводить до відома учасників фінансового ринку та громадськості сутність прийнятих рішень, оголошує про зміну процентної ставки та надає коротке обґрунтування дій банку [62].

Слід також зазначити, що центральні банки через певний час після засідання Комітету з питань монетарної політики, публікують протоколи засідань та (лише окремі банки) інформацію щодо результатів голосування.

Що стосується прозорості способів реалізації ГКП (policy transparency) та операційної відкритості (operational transparency), то основним інструментом, який дає можливість реалізувати ці два типи транспарентності є публікація на офіційних сайтах банків концептуальних засад реалізації монетарної політики, Звіту з монетарної політики, річного звіту та бюлетеня центрального банку. Так, концептуальні засади реалізації ГКП центральні банки можуть оголошувати у різних формах: спеціальна рубрика на сайті банку або у вигляді базових транспарентних документів, які й формують комплексне розуміння ГКП учасниками фінансового ринку. Також надзвичайно важливою ланкою системи комунікацій центральних банків є Звіт з монетарної політики (в окремих країнах Інфляційний звіт), основним призначенням якого є аналіз результатів реалізації ГКП центральним банком та викладення стратегічних орієнтирів дій центрального банку у сфері ГКП у коротко- та середньостроковій перспективі (3—5 років). Даний звіт найчастіше публікується щоквартально. Кожен без виключення

центрального банку публікує річний звіт, у якому здійснюється огляд діяльності банку за поточний рік, розкриття інформації про його керівництво та організаційну структуру, публікація фінансової звітності банку. Дослідження показало, що відкритість економічних даних (economic transparency) реалізується за допомогою таких інструментів комунікаційної політики центрального банку, як бюлетені статистичної інформації та звіти про основні тенденції грошово-кредитного ринку.

На сьогодні в країнах з розвинутою ринковою економікою, як правило, передбачається підзвітність центральних банків органам державної влади, тому одним із інструментів розкриття інформації є звіти перед владою (табл. 1.5).

Таблиця 1.5 – Порядок розкриття інформації центральними банками країн світу перед органами державної влади

Країна	Підзвітність органам влади	Періодичність	Форма звітності
Розвинені країни та країни, що розвиваються			
Швеція	Так	Раз у півроку	Звіт про ГКП
Нова Зеландія	Так	Щоквартально	Публікація Основних засад ГКП
Угорщина	Так	Раз у півроку	Звіт про ГКП
Чехія	Так	Регулярно	Звіт про ГКП
Велика Британія	Так	Кожні два місяці	Інфляційний звіт
Ізраїль	Так	Раз у півроку	Річний звіт про ГКП
Євросона	Так	Щоквартально	Квартальні та річні звіти, підготовлені спеціально для органів влади Євросоюзу. У випадку необхідності – брифінг
Канада	Так	Щоквартально	Квартальний звіт про ГКП
США	Так	Раз у півроку	Окремий звіт для Конгресу
Австралія	Так	Раз у півроку	Брифінг
Швейцарія	Так	Регулярно	Окремий звіт окремих комітетів
Японія	Так	Раз у півроку	Звіт щодо прийнятих рішень та умов реаліз. ГКП
Норвегія	Так	Щорічно	Окремий звіт для Парламенту
Польща	Так	Раз у півроку	Звіт про ГКП, Інфляційний звіт
ПАР	Так	Щоквартально	Звіт про ГКП, Квартальний бюлетень
Бразилія	Так	Кожні 2 місяці	Інфляційний звіт

Продовження таблиці 1.5

Країна	Підзвітність органам влади	Періодичність	Форма звітності
Данія	Так	Щорічно	Окремий звіт для Парламенту
Румунія	Так	Щоквартально	Інфляційний, Річний звіт, макроекономічна статистика
Мексика	Так	Щорічно	Річний звіт щодо реалізації ГВП, плани щодо майбутніх дій; квартальні інфляційні звіти та макроекономічна статистика
Постсоціалістичні країни			
Латвія	Так	Регулярно	Звіт про ГВП, Інфляційний звіт
Вірменія	Так	Щорічно	Статистичний бюлетень, Річний звіт
Молдова	Так	Регулярно	Річний звіт, макроекономічна ситуація та прогнозні показники
Грузія	Так	Регулярно	Щомісячний огляд, Інфляційний звіт, Річний звіт, Бюлетень монетарної та банківської статистики
Казахстан	Так	Щорічно	Річний звіт
Білорусь	Так	Щорічно	Інфляційний звіт
Україна	Так	Щоквартально	Звіт про ГВП, інформація щодо безготівкової емісії, прогнозні показники
Російська Федерація	Так	Щорічно	Річний звіт та аудиторський висновок
Таджикистан	Так	Щорічно	Річний звіт

Джерело: складено автором

У результаті аналізу інформації, систематизованої в таблиці 1.5, можна стверджувати, що всі, розглянуті нами центральні банки звітують перед органами державної влади на регулярній основі. В окремих випадках обов'язки по формуванню звітів покладені на окремий комітет центрального банку (Нова Зеландія). Розповсюдженою формою звіту є Інфляційний звіт (Велика Британія, Бразилія, Румунія, Латвія, Грузія, Білорусь, Україна), Річний звіт (Ізраїль, Вірменія, Молдова, Казахстан, Російська Федерація, Таджикистан) та Звіт про ГВП (Швеція, Угорщина, Чехія, Польща, ПАР, Мексика). На нашу думку, це можна пояснити універсальним та всеохоплюючим характером даних звітів.

Крім підзвітності органам державної влади, центральні банки мають оголошувати окремі відомості для інших учасників фінансовому ринку. Роль

комунікаційних інструментів у такому випадку відіграють: публікація протоколів засідань та прогнозів, прес-конференції, прес-релізи. а також специфічні рішення, що оголошуються терміново (табл. 1.6).

Таблиця 1.6 – Розкриття інформації центральними банками країн світу

Країна	Публікація протоколів засідань			Публікація прогнозів		Рішення, що оголошуються терміново	Прес-конференції	Прес-релізи
		Часовий лаг	Ідентифікація голосів		Періодичність			
Розвинені країни та країни, що розвиваються								
Швеція	Так	2 тижні	Так	Так	Щоквартально	Так	Так	Так
Нова Зеландія	Ні	-	-	Так	Щоквартально	Так	Так	Так
Угорщина	Так	2-3 тижні	Так	Так	Щоквартально	Так	Так	Так
Чехія	Так	8 днів	Ні	Так	Щоквартально	Так	Так	Так
Велика Британія	Так	2 тижні	Так	Так	Щоквартально	Так	Так	Так
Ізраїль	Так	2 тижні	Ні	Так	Щоквартально	Так	Так	Так
Єврозона	Ні	-	-	Так	Щоквартально	Так	Так	Так
Канада	Ні	-	-	Так	Щоквартально	Так	Так	Так
США	Так	3 тижні	Так	Так	Щоквартально	Так	Так	Так
Австралія	Так	2 тижні	Ні	Так	Щоквартально	Так	Ні	Так
Швейцарія	Ні	-	-	Так	Щоквартально	Так	Так	Так
Японія	Так	4 тижні	Так	Так	Раз у півроку	Так	Так	Так
Норвегія	Ні	-	-	Так	Щоквартально	Так	Так	Так
Польща	Ні	-	-	Так	Щоквартально	Так	Так	Так
ПАР	Ні	-	+-	Так	Раз у півроку	Так	Так	Ні
Бразилія	Так	6 днів	Так	Так	Щоквартально	Так	Так	Так
Данія	Ні	-	-	Так	Раз у півроку	Так	Так	Так
Румунія	Ні	-	-	Так	Щоквартально	Так	Ні	Так
Мексика	Так	2 тижні	Ні	Так	Щоквартально	Так	Ні	Так
Постсоціалістичні країни								
Латвія	Так	2 тижні	Ні	Так	Раз у півроку	Так	Так	Так
Вірменія	Так	2 тижні	Ні	Так	Щоквартально	Так	Так	Так
Молдова	Так	2 тижні	Ні	Так	Щоквартально	Так	Так	Так
Грузія	Ні	-	-	Так	Щоквартально	Так	Ні	Ні
Казахстан	Ні	-	-	Так	Раз у рік	Так	Ні	Так
Білорусь	Ні	-	-	Ні	-	Так	Ні	Так
Україна	Ні	-	-	Так	Щоквартально	Так	Так	Так
Російська Федерація	Ні	-	-	Ні	-	Так	Ні	Так
Таджикистан	Ні	-	-	Так	Раз у рік	Так	Ні	Ні

У таблиці 1.6 нами проведено порівняння інформаційної політики центральних банків низки розвинених країн та країн постсоціалістичного табору за інформацією, що підлягає розкриттю. Спостерігається подібність у практиці розкриття інформації центральними банками різних країн (майже у всіх суттєвих аспектах відомості оголошуються користувачам). Так, більшість центральних банків оприлюднюють прогнозні показники, існує налагоджена система термінового розкриття важливої для учасників ринку інформації, публікуються прес-релізи.

Слід зазначити, що регулятори деяких розвинених країн не публікують протоколи засідань, але це стосується лише юридичної форми самого протоколу. Фактично центробанки оголошують рішення, прийняті на засіданнях, але не у вигляді протоколу, а просто інформаційними листами. Особливістю країн постсоціалістичного табору є взагалі відсутність практики публікації протоколів засідань керівного органу у сфері ГКП та проведення прес-конференцій.

Таким чином, проведене нами дослідження інструментарію забезпечення прозорості ГКП показало, що прозорість центрального банку досягається через систему його комунікацій та комунікаційну політику. А. Позен у своєму дослідженні виділяє два основні канали, за допомогою яких центральний банк транслює інформацію учасникам ринку [29]: «канал надання впевненості» («reassurance channel») (зменшення економічної невизначеності і короткостроковому періоді) та «канал деталізації» («provision of details») (поширення регулятором відомостей про розвиток економіки, що дозволяє приватному сектору більше ефективно та з меншими витратами планувати свою діяльність).

У ході дослідження нами було встановлено, що таке розуміння каналів розкриття інформації є досить вузьким, оскільки центральні банки підтримують зв'язок з населенням за допомогою широкого кола інформаційних інструментів: виступів керівництва, прес-релізів, надання інформації через теле- та радіоканали, сторінки в мережі Інтернет, періодичні видання, звіти. Слід зазначити, що

конкретний інструмент розрахований, у першу чергу, на певну аудиторію і на розкриття певного типу інформації. Крім того, кожен інструмент комунікаційної реалізує окремий тип транспарентності центрального банку: оприлюднення цілей ГКП (political transparency), відкритість економічних даних (economic transparency), публічність процедур ГКП (procedural transparency), прозорість способів реалізації ГКП (policy transparency) та операційна відкритість (operational transparency). Активне використання інструментів комунікаційної політики за усіма напрямками транспарентності дозволяє забезпечити вичерпне інформування суспільства стосовно засад і результатів діяльності центрального банку та, у першу чергу, засад і практики реалізації ГКП, що у кінцевому підсумку сприяє підвищенню ефективності досягнення цілей та діяльності центрального банку у цілому.

1.3 Експліцитне монетарне правило як елемент транспарентного середовища реалізації ГКП

Зі змісту попереднього підрозділу дисертації випливає, що експліцитні монетарні правила є одним із ключових інструментів забезпечення транспарентності ГКП. Особливе значення даного інструменту полягає у тому, що він поєднує у собі елементи усіх типів транспарентності монетарної політики (рис. 1.5): застосування правила передбачає кількісну оцінку та розкриття цілей ГКП (political transparency); даний інструмент спрямований на оприлюднення прогнозу та алгоритму оцінки впливу рішень про зміну параметрів ГКП на макроекономічну ситуацію (economic transparency); набір та математичний спосіб поєднання елементів правила розкриває для зовнішніх користувачів внутрішні процедури та механізми реалізації ГКП (procedural transparency та policy transparency). Крім того, публічне обговорення причин відхилень фактичних

монетарних параметрів від параметрів розрахованих на основі застосування правил політики дозволяє оцінити її ефективність та транспарентність (operational transparency) оскільки дані відхилення можуть бути об'єктивно спричинені порушеннями у трансмісійному механізмі та шоками (що потребує дискретних заходів політики) або помилками монетарного регулятора.

Слід зазначити, що першими монетарним правилами були правила для грошової маси. Правила постійного темпу приросту грошової маси (constant growth rate rule), було сформульоване М. Фрідменом (M. Friedman) ще у 50-х роках ХХ століття. Науковець зробив висновок, що динаміка грошової маси істотно впливає на ключові макроекономічні параметри, та запропонував підтримувати фіксовані номінальні темпи приросту грошової маси у економіці. Монетарне правило Фрідмена має наступний аналітичний вигляд [80]:

$$\Delta m = \pi + \Delta q - \Delta v \quad (1.1)$$

де, Δm – зміна пропозиції грошей;

Δq – зміна реального ВВП;

Δv – зміна швидкості обігу грошей;

π – рівень інфляції.

М. Фрідмен (M. Friedman) вважав, що використовуючи рівняння 1.1 можна визначити постійний темп росту грошової маси використовуючи для розрахунків: цільовий рівень інфляції, ріст потенційного (рівноважного) реального ВВП, обраний тренд зміни швидкості грошей.

Наступне правило монетарної політики, яке ґрунтується на використанні грошових агрегатів, було запропоноване у 1988 році Б. МакКаламом (B. McCallum) [74, 73]. Дане правило можна розглядати як результат діалектичного розвитку правила постійного темпу приросту грошової маси Фрідмена. Правило МакКалама має наступний аналітичний вигляд [73]:

$$\Delta m = \Delta x^* - \Delta v^* - \phi_{\Delta x} (\Delta x - \Delta x^*) \quad (1.2)$$

де, Δm – зміна пропозиції грошей;

$\Delta x^* = \pi^* + \Delta q^*$ зміна рівноважного номінального ВВП;

Δv^* – тренд зміни швидкості грошей;

Δx – зміна номінального ВВП;

$\phi_{\Delta x}$ – константа.

Що стосується монетарного правила для процентної ставки, то одним із перших економістів, який запропонував таку форму правила, був К. Віксель (K. Wicksell) [67]. У 1898 році в період, коли провідні індустріальні країни, як і раніше, дотримувалися золотого стандарту, учений передбачив перехід до кредитних грошей, оскільки це було необхідно для розвитку «раціональної грошової системи». К. Віксель (K. Wicksell) запропонував правило монетарної політики, що передбачало зміну відсоткової ставки в залежності від зміни цін, для управління грошовою системою. Монетарне правило, запропоноване науковцем, математично можна представити як зобов'язання центрального банку встановити відсоткову ставку відповідно до наступного співвідношення:

$$i_t = i_{t-1} + \phi p_t \quad \text{або} \quad \Delta i_t = \phi \pi_t \quad (1.3)$$

де i_t – номінальна процентна ставки центрального банку в момент часу t ;

i_{t-1} – номінальна процентна ставка центрального банку в момент часу $t-1$;

p_t – логарифм деякого загального індексу цін в момент часу t ;

ϕ – коефіцієнт еластичності;

π_t – рівень інфляції в момент часу t ($\pi_t = \Delta p_t$).

Учений вважав, що правило монетарної політики, яке реагує на зміну цін, допоможе досягти цінової стабільності. Проте, воно не знайшло широкого використання у зв'язку з тим, що не враховує змін у реальному секторі економіки.

Найвідомішим правилом монетарної політики вважається правило Тейлора, сформульоване професором Стенфордського університету Дж. Тейлором (J. Taylor) у 1993 р. [105] для визначення рівня ставки за ключовим інструментом монетарної політики Федеральної резервної системи:

$$r = p + 0,5u + 0,5(p - 2) + 2 \quad (1.4)$$

де, r – ставка Федеральної резервної системи США за федеральними фондами;

p – рівень інфляції (дефлятор ВВП) за попередні чотири квартали;

u – процентне відхилення реального ВВП від цільового рівня (розрив ВВП).

Розуміючи обмеженість даної формули, у наступних роботах Дж. Тейлор (J. Taylor) подає правило у більш загальному вигляді. Так, у дослідженні [106], опублікованому через шість років після оприлюднення першої форми монетарного правила, він проводить порівняльний аналіз монетарного правила та рівняння обміну, запропонованого на початку XX століття І. Фішером (I. Fisher):

$$M \times V = P \times Y \quad (1.5)$$

де, M – грошова маса;

V – швидкість обігу грошей;

P – рівень цін;

Y – реальний ВВП.

Зокрема, обґрунтовується можливість виведення правила Тейлора із рівняння Фішера за умови представлення пропозиції грошей (M) у відносній формі (як певного відсотка), а також заміни швидкості грошей (V) на співвідношення ставки (r) та реального ВВП (Y). Застосовуючи ряд допущень щодо структури та динаміки грошової маси, автор приходить до правила монетарної політики, яке виражається формулою 1.6 [106]:

$$r = \pi + gy + h(\pi - \pi^*) + r^f \quad (1.6)$$

де, r – короткострокова процентна ставка;

π – рівень інфляції;

y – процентне відхилення реального ВВП (Y) від тренду;

g, h, r^f, π^* – константи.

Формула 1.6 має більш загальний вигляд у порівнянні з формулою 1.4 та може застосовуватись центральними банками різних країн при існуванні істотних відмінностей у національних соціально-економічних умовах.

На сьогодні правило Тейлора є широковідомим та враховується при розробці та реалізації монетарної політики більшістю центральних банків розвинених країн. Однак, постає питання, наскільки дане правило може застосовуватись в Україні. Дж. Тейлор (J. Taylor) зазначає, що воно може застосовуватись у країнах з ринком, що формується, за умови врахування наступних принципів [106]: вибір інструментів для монетарного правила; рівень формалізації правила; взаємозв'язок монетарного правила та інфляційного таргетування; врахування розвитку ринку довгострокових боргових цінних паперів; врахування обмінного курсу при формуванні монетарного правила. Вважаємо за доцільне більш детально проаналізувати зміст наведених вище принципів у контексті розробки монетарного правила для України.

1. Вибір інструментів для монетарного правила. Сутність принципу полягає у визначенні тих інструментів монетарної політики, що можуть найбільш точно вимірюватись та ефективно застосовуватись у національній економіці. Результати вивчення міжнародного досвіду дають підстави для висновку щодо переважного застосування монетарних правил для визначення базової відсоткової ставки центрального банку. Однак, Джон Тейлор та інші закордонні науковці зазначають, що при недостатньо ефективній роботі процентного каналу трансмісійного

механізму монетарне правило може розроблятися для визначення рівноважної (оптимальної) динаміки грошових агрегатів. Представники НБУ у своїх дослідженнях [191, 190] постійно наголошують на недостатній ефективності процентного каналу трансмісійного механізму в Україні. Враховуючи це, на нашу думку, на поточному етапі розвитку ГКП в Україні, поряд із ставкою розглядати варіант розробки монетарного правила для грошових агрегатів та перманентно використовувати таргетування монетарних агрегатів як проміжний орієнтир для досягнення цільових показників щодо інфляції (стратегічний орієнтир).

Потрібно підкреслити, що у пункті 10 меморандуму України з МВФ [114] зазначається, що помірі реалізації заходів спрямованих на впровадження інфляційного таргетування НБУ вдосконалюватиме інструментарій монетарної політики, зокрема забезпечить координування ставок за своїми активними та пасивними операціями із обліковою ставкою. В подальшому НБУ все більше використовуватиме у якості основного інструменту ГКП ключову ставку, що відповідає режиму інфляційного таргетування. Таким чином, у середньостроковій перспективі можливо будуть сформовані передумови для розробки правила монетарної політики для базової ставки.

2. Рівень формалізації правила. У дослідженнях як вітчизняних, так і закордонних науковців найбільшого поширення набуло використання рівнянь багатofакторної лінійної регресії (правило Тейлора, узагальнене правило Тейлора, правило Річарда Кларіда, правила Гордона де Броувера та Джеймса О. Регана, правило Пракаша Кумар Шреста та Віллі Семлера, правило Фрідмена, правило МакКалама). При розробці експліцитного монетарного правила для Національного банку України, на нашу думку, доцільно використати саме цю специфікацію.

3. Вивчення рівня впровадження інфляційного таргетування для ефективного використання монетарного правила. Підготовча робота для переходу до нового режиму монетарної політики в Україні триває вже давно. Ще до 2015 року, було створено технічні передумови, зокрема побудовано макроекономічні

моделі, розроблено квартальний прогнозний цикл. У першій половині 2015 року було створено інституційні передумови, у тому числі змінено процес прийняття рішень з монетарної політики. З другої половини 2016 року і досі триває процес впровадження інфляційного таргетування [144].

4. Врахування розвитку ринку довгострокових боргових цінних паперів. Одна із основних переваг застосування правил монетарної політики, що сприяє істотному підвищенню її ефективності, полягає у формуванні раціональних очікувань економічних агентів щодо майбутніх змін у інструментах політики. Економічні агенти, враховуючи зміст правила, спочатку формують очікування щодо короткострокових ставок грошового ринку. Далі очікування, через строкову структуру ставок, впливають на ставки за довгостроковими фінансовими інструментами, а потім – на усі економічні процеси. В Україні, як і в інших країнах з ринком що формується, функціонує не достатньо розвинений та ліквідний довгостроковий ринок фінансових інструментів, що ускладнює для монетарної влади аналіз впливу монетарного правила на очікування та економічні процеси. В умовах не достатнього розвитку фінансового ринку (існує лише декілька довгострокових інструментів на ринку боргових цінних паперів) індикаторами очікувань можуть бути динаміка обмінного курсу, ціни на землю, заробітної плати і т.д..

5. Врахування обмінного курсу при формуванні монетарного правила. Дж.Тейлор (J. Taylor) підкреслює, що при повністю фіксованому режимі валютного курсу не має потреби у впровадженні монетарного правила оскільки порядок застосування інструментів монетарної політики не визначається чинниками національної економіки [106]. Іншими словами, при застосуванні режиму жорстко фіксованого валютного курсу, основний вплив на прийняття рішень центральним банком щодо застосування інструментів монетарної політики здійснюють фактори, що визначають динаміку та структуру попиту на валютному ринку країни. У свою чергу, на попит та пропозицію валюти на національному

ринку переважно впливають фактори, що генеруються поза межами національної економіки. Економіку України можна класифікувати як малу відкриту економіку. Як наслідок, врахування валютного курсу при розробці монетарного правила є обґрунтованим. Включення даного параметру дає можливість враховувати економічні взаємозв'язки з нерезидентами, а також поточні тенденції на міжнародних товарних і фінансових ринках при формуванні та реалізації монетарної політики.

Узагальнюючи зміст розглянутих нами принципів, визначимо ключові напрямки адаптації даного монетарного правила для економіки України: у короткостроковому періоді можливе перманентне використання грошових агрегатів як альтернативи процентним ставкам; не доцільність механічного слідування монетарному правилу; необхідність завершення впровадження режиму інфляційного таргетування; необхідність введення у правило (для малих відкритих економік) показника обмінного курсу.

Враховуючи зазначене вище, можемо зробити висновок, що монетарне правило є не лише потужним комплексним інструментом забезпечення транспарентності монетарної політики, а й у значній мірі визначає вид комунікаційної політики центробанку. Це пов'язано з тим, що використання правил при реалізації ГКП дозволяє поєднати суто інформаційні функції даного інструменту із його прогностичними та регулюючими властивостями. Так, американський учений-економіст Г. Саймонс зазначав, що ринкова економіка не може ефективно функціонувати в умовах екстремальної невизначеності дій монетарної влади. Стабільні процедури ГКП, мають визначальний вплив на функціонування системи, заснованої на вільному підприємстві [111].

Така форма реалізації ГКП дисциплінує дії монетарних регуляторів, звільняє їх від політичного тиску. Однак, застосування правил в умовах економіки, що розвивається, вимагає зваженого підходу. Необхідно чітко оцінювати параметри функціонування трансмісійного механізму, значимість окремих каналів передачі

імпульсів ГКП. Структурні зміни в передавальному механізмі (посилення значущості одних каналів, ослаблення інших) вимагають внесення відповідних змін до правила, в якому інструмент ГКП виражається як функція від економічних змінних. Необхідно систематично здійснювати тестування правила ГКП для визначення його оптимальної специфікації, що забезпечує найбільш ефективну реакцію монетарної влади на зміни в економіці. У цьому зв'язку більш гнучким видається правило таргетування, при якому центральний банк прагне мінімізувати функцію втрат, оскільки монетарна влада у цьому випадку може використовувати необхідний інструмент ГКП на власний розсуд. Пропонуємо розглянути механізм реакції фінансового ринку на оголошення інформації про зміну монетарного правила для відсоткової ставки (рис. 1.7).

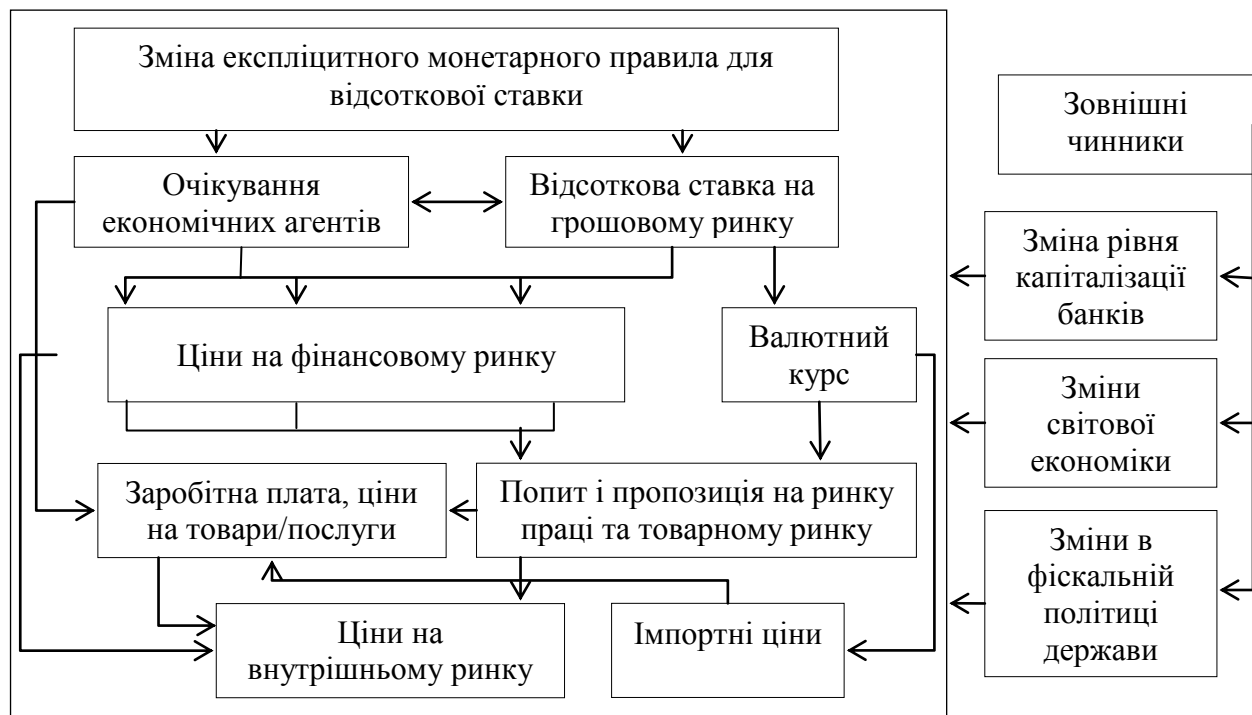


Рисунок 1.7 – Механізм реакції фінансового ринку на оголошення інформації про зміну монетарного правила для відсоткової ставки

Джерело: складено автором на основі [110, 112, 78]

З рисунку можна прослідкувати залежність дій економічних агентів від оголошеного монетарного правила. Так, спочатку відбувається вплив зміни монетарного правила на фінансових посередників і формування очікувань у економічних агентів. Зміни впливають безпосередньо на відсоткові ставки на оптовому грошовому ринку і, опосередковано, на ставки по кредитах та депозитах на роздрібному сегменті ринку. Крім того, паралельно відбувається зміна очікувань економічних агентів щодо розміру майбутньої відсоткової ставки, що впливає на розмір середньо- та довгострокових відсоткових ставок в країні.

Шляхом оголошення змін у експліцитному монетарному правилі монетарні регулятори можуть також змінювати очікування економічних агентів з приводу майбутньої інфляції а, отже, впливати на рівень цін. Центральні банки розвинених економік з високим ступенем достовірності формують очікування стабільності цін, оскільки в останні роки дотримуються режиму таргетування інфляції. У цьому випадку економічні агенти не підвищують ціни на свої товари і послуги, керуючись очікуваннями щодо зростання інфляції. Особливістю країн, що розвиваються, є низький рівень довіри до дій регуляторів, тому еластичність реакції на зміни у монетарному правилі є нижчою.

Далі відбувається вплив фінансових посередників на реальний сектор економіки. Зміни фінансових умов в економіці та очікувань, викликані оголошенням відомостей про зміну експліцитного монетарного правила, можуть призвести до корегувань цін на активи (наприклад, цін на фондових ринках) і валютного курсу. Зміна валютного курсу може впливати на інфляцію безпосередньо, оскільки імпортовані товари використовуються в споживанні. Крім того, зміна відсоткових ставок впливає на заощадження та інвестиційні рішення домашніх господарств і фірм. Так, більш високі процентні ставки роблять менш привабливими кредитні джерела фінансування споживання або інвестицій. Крім того, у міру зростання цін на акції, домогосподарства, що володіють цими акціями, стають багатшими і можуть прийняти рішення збільшити споживання. І

навпаки, коли ціни на акції знижуються, домогосподарства можуть скоротити споживання. В економіках, що розвиваються, через низьку частку цінних паперів в активах економічних агентів ефект багатства практично не діє. Також слід зазначити, що відбувається вплив на пропозицію кредиту. Більш високі процентні ставки збільшують ризик позичальників, які не в змозі погасити свої кредити. Банки можуть скоротити обсяг коштів, якими вони кредитують домогосподарства і фірми. Це може також зменшити споживання та інвестиції домашніх господарств і фірм відповідно.

На нашу думку, порядок розкриття експліцитного правила монетарним регулятором залежить від типу національної фінансової системи. У зарубіжній науковій літературі виділяють два типи фінансової системи. У першій, банкоорієнтованій (bank-based system or bank-oriented system), фінансові ресурси розподіляються здебільшого через банківський сектор економіки. У другій, ринковій (market-based system or market-oriented system), фінансування реального сектора економіки здійснюється через ринок цінних паперів [112]. Найбільш яскравими представниками обох типів систем виступають Сполучені Штати Америки та Німеччина. Особливістю фінансової системи США є те, що вона цілеспрямовано формувалася з метою розвитку ринкової конкуренції та диверсифікації ризиків. Протягом багатьох років велася робота по вдосконаленню ринку цінних паперів. Так, перші кроки були здійснені після фінансової кризи і Великої Депресії: в 1927 р. був прийнятий Закон МакФеддена, що забороняв створення відділень банків в інших штатах, в 1933 р – Закон Гласса-Стігола, що розділив банки на комерційні та інвестиційні.

Що стосується Німеччини, то після Другої світової війни перед регуляторами стояло складне завдання відтворення фінансової системи і відбудови економіки з руїн. Хоча в період окупації Німеччини союзниками передбачалося формування англосаксонської моделі фінансової системи, тим не менш, в ході післявоєнного розвитку відбулася концентрація фінансових ресурсів

у руках банківського сектора. Великі за розміром банки зосредили у власності більшу частину промислових підприємств. Як результат – фінансові ресурси стали перерозподілятися не через фондовий ринок, а через банківські інститути [31].

У даний час ринкова фінансова система найбільш яскраво представлена, крім США, у Великобританії та Канаді, а банкоорієнтована фінансова система – крім Німеччини, в Австрії та Японії. Як правило, банкоорієнтовані системи більше притаманні країнам, що розвиваються, ринкові системи – розвиненим країнам (табл. 1.7). Хоча в 1990-і рр. у всьому світі спостерігався перехід національних фінансових систем до ринкових, певне розділення обох типів систем продовжує зберігатися.

Таблиця 1.7 – Класифікація країн за типом фінансової системи відповідно до зведеного індексу фінансової структури

Банкоорієнтована	Ринкова	Банкоорієнтована	Ринкова
Фінансово розвинені країни		Фінансово нерозвинені країни	
Панама	Нідерланди	Бангладеш	Данія
Туніс	Таїланд	Непал	Перу
Кіпр	Канада	Єгипет	Чилі
Португалія	Австралія	Коста-Ріка	Ямайка
Австрія	ПАР	Барбадос	Бразилія
Бельгія	Південна Корея	Гондурас	Мексика
Італія	Швеція	Тринідад і Тобаго	Філіппіни
Фінляндія	Великобританія	О-в Маврикій	Туреччина
Норвегія	Сінгапур	Кенія	–
Нова Зеландія	США	Еквадор	–

Джерело: складено автором на основі [31]

На нашу думку, основною перевагою ринкової фінансової системи є ефективність розподілу ресурсів, а банкоорієнтована системи – більша керованість. Так, у ринковій системі оцінка привабливості інвестиційних проектів та кредитоспроможності позичальника переважно здійснювалася на основі загальнодоступної інформації. У банкоорієнтованій системі кредитні установи налагоджують довготривалі контакти зі своїми позичальниками і організують

моніторинг їх ризиків, тому інформація, необхідна для аналізу, частково носить приватний закритий характер.

Якщо розглядати дане питання з точки зору асиметрії інформації на фінансовому ринку, то можна дійти висновку, що ефективність розподілу ресурсів в обох фінансових системах залежить від різних факторів. Так, у ринковій системі вона залежить від умов роботи інвесторів і керуючих та визначається якістю загальнодоступних відомостей. Інвестори самостійно приймають рішення, виходячи з достатнього обсягу інформації. Корпоративні менеджери, в свою чергу, мають дотримуватися чітких правил, щоб уникнути ризику несумлінної поведінки. Ефективність ринкової системи визначається правовими нормами, насамперед слід відмітити антимонопольне законодавство, стандарти розкриття інформації; систему звітності та оподаткування; депозитарно-клірингової інфраструктуру та інші інституційні фактори.

У банкоорієнтованій системі ефективність розподілу ресурсів досягається завдяки високій якості ризик-менеджменту в банківських інститутах. У разі надмірної інформаційної асиметрії, насамперед, при кредитуванні малого бізнесу, моніторинг, проведений кредитором, не є повною мірою ефективним. Тому фінансова система банківського типу більшою мірою притаманна країнам, де склалася олігополія в реальному секторі. Домогосподарства і фірми мало чутливі до коливань цін на фінансові активи. Тимчасові шоки, включаючи зміни в грошово-кредитній політиці, не спричиняють на них безпосереднього впливу, оскільки шоки поглинаються банківським сектором. Керованість та стабільність банкоорієнтованої системи досягається за рахунок довгострокових зв'язків між банками, корпораціями та домогосподарствами.

У системі ринкового типу основну небезпеку для домогосподарств і фірм становлять коливання цін на фінансові активи, які виникають внаслідок екзогенних шоків. Через те, що економічні агенти володіють великими портфелями фондових активів, вони стають чутливими до волатильності

фінансових ринків. У такому випадку основним завданням монетарного регулятора в ринковій системі є зниження волатильності фінансових ринків, що веде до зростання стабільності всієї системи. У такій фінансовій системі кожен економічний агент діє самостійно, в результаті чого він максимізує вигоди тільки в короткостроковій перспективі.

У контексті нашого дослідження вважаємо за доцільне більш детально здійснити аналіз банкоорієнтованої фінансової системи у зв'язку з тим, що саме вона забезпечує більш жорсткий зв'язок між інформацією, яку оголошує монетарний регулятор (експліцитне монетарне правило) та реакцією ринку. Розглянемо (на прикладі країн Європи) найбільш важливі характеристики банківської системи, що впливають на передачу імпульсів від центрального банку до інших суб'єктів фінансово-економічних відносин (табл. В.1). До таких характеристик належить:

- важливість банківського кредитування для фірм;
- строковість позик та їх забезпечення;
- взаємовідносини з банківськими клієнтами;
- ринкова концентрація і розмір банків;
- ступінь впливу держави на банківську систему;
- частота банківських банкрутств.

Вище нами було розглянуто механізм реакції ринку на відомості (експліцитне монетарне правило), оголошені центральним банком. Але це – лише один напрям передачі імпульсів. Монетарні регулятори потребують зворотної інформації щодо змін макроекономічних показників після публікації експліцитного правила та його безпосереднього застосування. У цьому контексті може виникнути ряд проблем, наявність яких може погіршити рівень оцінки результатів застосування правила (табл. 1.8).

Розглядаючи середовище реалізації монетарної політики, слід, на нашу думку, зосередити увагу на організаційних аспектах оприлюднення правила

монетарної політики як ключового орієнтира розвитку економіки та формування очікувань економічних агентів.

Таблиця 1.8 – Проблеми, які мають вирішальний вплив на рівень оцінки результатів застосування експліцитного монетарного правил

Проблема, яка впливає на рівень оцінки результатів застосування експліцитного монетарного правил	Характеристика проблеми
Якість статистичних даних, використуваних для аналізу	<ul style="list-style-type: none"> – деякі статистичні показники мають високо-агреговану структуру, наприклад ВВП, або публікуються з недостатньою періодичністю; – статистика іноді має яскраво виражену політичну складову (наприклад, показники інфляції), і тому не може бути досить об'єктивною; – різні організації намагаються проводити власні дослідження, але для більш чи менш об'єктивних оцінок рівня макроекономіки потрібні значні ресурси
Нерозвиненість ринкових інститутів, достатньо велика участь держави в економічних процесах, монополізованість економіки у країнах, що розвиваються	Оскільки зміни в грошово-кредитній політиці впливають на економіку не відразу, а через якийсь проміжок часу, то монетарні регулятори намагатимуться побачити ймовірні наслідки змін у експліцитному монетарному правилі у вигляді змін ключових макроекономічних показників. А нерозвиненість ринку, значний вплив держави на економіку та її монополізованість значно погіршують об'єктивність оцінки результатів. Дестабілізаційний вплив мають ризики структурних зрушень в економіці
Тіньова економіка	Економіки, що розвиваються, мають досить великий тіньовий сектор, який має вплив практично на всі реальні макроекономічні показники, тому присутність тіньового сектора також бажано враховувати при формуванні експліцитного монетарного правила

Джерело: складено автором

Нами було досліджено веб-сайти центральних банків розвинених країн світу та з'ясовано основні їх розділи, де розміщується інформація щодо експліцитного монетарного правила. У таблиці 1.9 узагальнено найбільш поширені місця розміщення інформації щодо правил монетарної політики на сайтах центральних банків країн світу (інформація отримана у результаті пошукового запиту «monetary policy rules»). У результаті аналізу інформації, наведеної у таблиці 1.8, можна зробити висновок, що окремого розділу, присвяченого розміщенню інформації щодо експліцитного монетарного правила, на сайтах центральних

банків країн світу (які досліджувались у даній роботі) не передбачено. Таким чином, економічним агентам, якщо виникне така необхідність, доведеться самостійно шукати матеріали на веб-сторінках у мережі Інтернет. Найбільш поширеним є розміщення відомостей про правила у наступних розділах: Робочі матеріали (Working Papers), Публікації (Publications) та Дослідження (Research). Що стосується форми, у якій дана інформація публікується, то це – наукові статті (результати досліджень співробітників центральних банків або інших науковців), а також виступи посадових осіб.

Таблиця 1.9 – Способи оприлюднення інформації щодо монетарних правил на сайтах центральних банків країн світу

Країна	Розділ (підрозділ) сайту центрального банку
Розвинені країни та країни, що розвиваються	
Швеція	Преса та публікації (Press and published) => Промови та презентації (Speeches and Presentations)
	Преса та публікації (Press and Published) => Робочі матеріали (Working Papers)
Нова Зеландія	Дослідження та публікації (Research and Publications) => Семінари та воркшопи (Seminars and Workshops)
	Дослідження та публікації (Research and Publications) => Промови (Speeches)
Угорщина	Дослідження (Research) => Академічні семінари (Academic Seminars)
	Публікації (Publications) => Статистичний бюлетень (Statistics Bulletin)
Чехія	Економічні дослідження (Economic Research) => Робочі матеріали (Working Papers)
Велика Британія	Публікації (Publications) => Промови та статті (Speeches and Articles)
	Публікації (Publications) => Публікацій органів пруденційного нагляду (Prudential Regulation Authority publications)
Ізраїль	Монетарна політика (Monetary Policy) => Дослідження (Research)
	Публікації (Publications) => Промови та презентації (Speeches and Presentations)
Єврозона	Публікації (Publications) => Робочі матеріали (Working Papers)
Канада	Публікації (Publications)
	Дослідження (Research) => Робочі матеріали (Working Papers)
	Дослідження (Research) => Обговорення (Discussion Papers)
США	Новини та події (News & Events) => Коментарі та промови (Testimony and Speeches) => Промови (Speeches)
	Медіа релізи (Media Releases) => 2015
Австралія	Промови (Speeches)
	Публікації (Publications)
Швейцарія	Публікації (Publications) => Економічні публікації (Economic Publications)
Японія	Дослідження та розробки (Research and Studies) => Робочі матеріали, огляди, дослідження Банку Японії (Bank of Japan Working Paper Series, Review Series, and Research Laboratory Series)

Продовження таблиці 1.9

Країна	Розділ (підрозділ) сайту центрального банку
Норвегія	Про банк (About The Bank) => Дослідження (Research) => Публікації по дослідженням (Research Publications)
	Про банк (About The Bank) => Дослідження (Research) => Конференції (Conferences)
	Публікації (Published) => Документи/статті (Papers)
Польща	Публікації (Published) => Промови (Speeches)
	Публікації (Published) => Бюлетні (Bulletins)
	Публікації (Published) => Лекції (Lectures)
	Публікації (Published) => Дослідження (Research Papers)
ПАР	Публікації (Published) => Промови (Speeches)
	Публікації (Published) => Інші публікації (Other Publications)
	Дослідження (Research) => Робочі матеріали (Working Papers)
Бразилія	Публікації (Publications) => Робочі матеріали (Working Papers)
Данія	Публікації (Published) => Усі публікації Національного банку Данії (All Danmarks Nationalbank's publications) => Робочі матеріали (Working Papers)
Румунія	Відсутні результати по запити «monetary policy rules»
Мексика	Публікації (Publications)
	Статистика (Statistics) => Монетарна політика та інфляція (Monetary policy and inflation)
Постсоціалістичні країни	
Латвія	Публікації (Publications) => Архів публікацій (Archives of Publications)
Вірменія	Публікації (Publications) => Робочі матеріали (Working Papers)
	Новини (News) => Коментарі та промови (Testimony and Speeches)
Грузія	Дослідження та публікації (Research and Publications) => Дискусії та робочі матеріали (Discussion and Working Papers)
	Дослідження та публікації (Research and Publications) => Дослідження (Research)
	Дослідження та публікації (Research and Publications) => Тематичні публікації (Thematic Publications)
Казахстан	Архів (Archive) => Тематичні дослідження (Thematic researches)
Білорусь	Архів журналу «Банкаўскі веснік»
Україна	Прес-центр (Press centre) => Новини (News)
	Публікації (Publications) => Періодичні видання НБУ (NBU periodicals)
Російська Федерація	Монетарна політика (Monetary Policy) => Дослідження (Research)
	Монетарна політика (Monetary Policy) => Прес-релізи з питань монетарної політики (Press releases on monetary policy)
Таджикистан	Відсутні результати по запити «monetary policy rules»

Джерело: складено автором на основі узагальнення інформації з офіційних сайтів центральних банків

Вище нами було розглянуто перелік проблем, на які наражається монетарна влада під час отримання зворотньої інформації щодо змін макроекономічних показників після публікації експліцитного правила, але поза увагою залишилися проблеми, що стосуються сприйняття та розуміння монетарних правил користувачами інформації, серед яких варто виділити:

- незрозуміле формулювання повідомлення;
- недостатній рівень фінансової грамотності користувачів;
- неправильний переклад інформації;
- неуважність користувачів;
- недовіра до автора публікації;
- інформаційне перевантаження користувачів.

З окресленого нами кола проблем найбільш актуальними, в контексті прозорості монетарної політики взагалі та оголошення інформації щодо експліцитного монетарного правила зокрема, є перші дві проблеми, які пов'язані одна з одною. Чим менший рівень фінансової грамотності економічних агентів, тим більш докладно слід роз'яснювати інформацію.

Так, для прикладу, пропонуємо розглянути класичні варіанти правил для грошової маси та процентної ставки та визначити, яке інформаційне навантаження вони мають для користувачів (табл. Г.1).

Виходячи зі змісту таблиці Г.1, можна зробити висновок, що користувачі інформації про експліцитне монетарне правило, яке оголошує центральний банк, потребують детального роз'яснення кожної складової правила. Ми пропонуємо центральному банку розробити документ (user guide), у якому б монетарна влада чітко роз'яснювала, яке монетарне правило зараз застосовується, чому воно має саме такий вигляд, що означає кожна складова правила, чому обраний саме такий тип математичної формалізації, а головне – прогнози розвитку економіки. Більш деталізовані пропозиції щодо структури та змісту даного документу будуть наведені у подальших розділах роботи. Розміщувати даний документ слід на сайті центрального банку у розділі «Монетарна політика». Не вважаємо за доцільне використовувати розділ «Публікації» через надмірну перевантаженість його іншими публікаціями, що стосуються політики банку, та можуть заплутати середньостатистичного користувача.

Монетарні правила, як окрема цілісна концепція монетарного регулювання, розробляються та застосовуються протягом останніх двадцяти років, але за такий відносно короткий проміжок часу дана концепція набула значного поширення. Дослідження принципів формування монетарних правил дає можливість визначити ключові напрямки подальшого вивчення підходів до розробки даних правил для економіки України. По-перше, враховуючи поточний етап реформування монетарної політики (впровадження режиму інфляційного таргетування на основі удосконалення інструментарію та операційних цілей монетарної політики) вважаємо за доцільне вивчати можливості та перспективи впровадження модифікацій монетарного правила як для облікової ставки, так і для грошової маси. Однак, у середньостроковій перспективі зростатиме актуальність правил побудованих для ключової ставки НБУ. По-друге, важливим є врахування обмінного курсу в монетарних правилах. По-третє, до завершення впровадження інфляційного таргетування експліцитні правила повинні застосовуватись, як допоміжний інструмент монетарної політики, а ключова роль повинна відводитись дискреційними заходами монетарного регулювання. Однак, після реформування інструментарію НБУ, поряд із підвищенням незалежності та прозорості діяльності Національного банку, значення експліцитних монетарних правил поступово підвищуватиметься.

У цьому ж контексті зростає роль прозорості монетарної політики та комунікаційної політики центральних банків з користувачами інформації, оскільки від того, як, коли та за яких обставин монетарний регулятор оголосить відомості про монетарне правило залежить ефективність його подальшого застосування. Це пов'язано зі значним впливом експліцитних монетарних правил на макроекономічну ситуацію в країні загалом та на поведінку економічних агентів. Так, спочатку відбувається вплив зміни монетарного правила на фінансових посередників і формування очікувань у економічних агентів щодо розміру ставок на оптовому грошовому ринку, ставок по кредитах і депозитах, а також з приводу

майбутньої інфляції. Далі відбувається вплив фінансових посередників на реальний сектор економіки (ціни на активи, заощадження, інвестиції, кредити, споживання).

Слід зазначити, що порядок розкриття експліцитного правила монетарним регулятором залежить від типу національної фінансової системи (банкорієнтована та ринкова). У контексті нашого дослідження нами було більш детально проаналізовано банкоорієнтовану фінансову систему у зв'язку з тим, що саме вона забезпечує більш щільний зв'язок між інформацією, яку оголошує монетарний регулятор (експліцитне монетарне правило) та реакцією ринку, та визначено найбільш важливі характеристики банківської системи, що впливають на передачу імпульсів від центрального банку до інших суб'єктів фінансово-економічних відносин.

У ході дослідження організаційних аспектів оприлюднення правила монетарної політики нами було узагальнено найбільш поширені способи розміщення інформації щодо правил монетарної політики на сайтах центральних банків країн світу. Так, окремого розділу, присвяченого розміщенню інформації щодо експліцитного монетарного правила, на сайтах центральних банків країн світу (які досліджувались у даній роботі) не передбачено. Найбільш поширеним є розміщення відомостей про правила у наступних розділах: Робочі матеріали (Working Papers), Публікації (Publications) та Дослідження (Research).

Серед проблем, що стосуються сприйняття та розуміння монетарних правил користувачами інформації було виділено дві основні: незрозуміле формулювання повідомлення та недостатній рівень фінансової грамотності користувачів. Чим менший рівень фінансової грамотності економічних агентів, тим більш докладно слід роз'яснювати інформацію. Для прикладу було визначено інформаційне навантаження класичного варіанту правил для грошової маси та процентної ставки та доведено необхідність розробки документу (user guide), у якому б центральний банк чітко роз'яснював, яке монетарне правило зараз застосовується,

чому воно має саме такий вигляд, що означає кожна складова правила, чому обраний саме такий тип математичної формалізації, а головне – як правильно інтерпретувати отримані на основі правила прогнози розвитку ключових параметрів грошового ринку.

Висновки до розділу 1

1. Встановлено, що підходи до визначення сутності поняття інформація можна згрупувати у межах двох концепцій – функціональної та атрибутивної. Сферу існування інформації та інформаційних взаємодій винятково людським суспільством та свідомістю досліджує антропоцентристська течія атрибутивної концепції, а, отже, дана течія знайшла використання в економічному та юридичному середовищах й є прийнятною для нашого дослідження.

2. Виділено чотири підходи до визначення поняття прозорості: тотожність поняттю «інформація»; система відносин з приводу розкриття інформації та її використання; доступність, повнота та точність інформації; доступність, повнота, точність, своєчасність та зрозумілість інформації. У контексті нашого дослідження під прозорістю запропоновано розуміти розкриття центральним банком громадськості та учасникам фінансового ринку інформації, що прямо чи опосередковано пов'язана з цілями діяльності банку, правовими, інституційними і економічними основами його функціонування у повному обсязі, своєчасно та у доступній формі.

3. Запропоновано дві додаткові характеристики прозорості – якість інформації, що надається, та ефективність інформаційних посередників.

4. Проаналізовано висновки економістів щодо впливу прозорості на результати діяльності центрального банку та встановлено, що ступінь впливу

транспарентності на результати проведення ГКП визначається в межах трьох підходів: інфляційний (розкриття інформації призводить до зниження рівня інфляції в країні), організаційний (транспарентність є похідною принципу незалежності діяльності центрального банку), сигнальний (позитивний ефект від збільшення рівня транспарентності монетарної політики у вигляді зниження інформаційної асиметрії та ринкової невизначеності).

5. Визначено підходи до структурування механізму формування транспарентного середовища реалізації ГКП, під яким слід розуміти сукупність упорядкованих зв'язків (що реалізуються шляхом генерування та передавання інформаційних імпульсів) між організаційними та економічними інструментами, а також мікро- та макроекономічними системами, які у сукупності визначають організаційно-економічні передумови реалізації рішень центрального банку, спрямованих на досягнення цілей ГКП.

6. Досліджено п'ять типів транспарентності ГКП: оприлюднення цілей ГКП (*political transparency*), відкритість економічних даних (*economic transparency*), публічність процедур ГКП (*procedural transparency*), прозорість способів реалізації ГКП (*policy transparency*) та операційна відкритість (*operational transparency*).

7. Встановлено, що центральні банки застосовують значний перелік інструментів інформаційної політики, що обумовлено необхідністю з мінімальними спотвореннями донести до суспільства зміст ГКП. Застосування значного спектру інструментів актуалізує завдання їх систематизації для подальшого узгодженого застосування. Дане завдання вирішене у роботі шляхом структурування інструментів та каналів розкриття інформації центральними банками.

8. Проведено порівняння інформаційної політики центральних банків низки розвинених країн та країн постсоціалістичного табору. Визначено, що більшість центральних банків оприлюднюють подібні прогностичні показники, існує

налагоджена система термінового розкриття важливої для учасників ринку інформації, публікуються прес-релізи. Особливістю країн постсоціалістичного табору є відсутність практики публікації протоколів засідань керівного органу у сфері ГКП та проведення прес-конференцій.

9. Для оцінки рівня транспарентності ГКП використовують спеціальний індекс. Нами досліджено три основні підходи до розрахунку індексу транспарентності ГКП. Найбільш поширеною є методика Н. Дінсера та Б. Ейхенгра. За результатами розрахунку індексу транспарентності визначено, що найбільш прозорими центральними банками є монетарні регулятори Швеції, Нової Зеландії та Угорщини. Також було проаналізовано напрями подальшого використання розрахованих індексів транспарентності та доведено, що вони можуть бути використані не лише для детального аналізу сильних та слабких сторін у комунікаційній політиці окремого центрального банку, але й для проведення ґрунтовних макроекономічних досліджень.

10. Дослідження принципів формування монетарних правил дає можливість визначити ключові напрями вивчення підходів до розробки даних правил для економіки України: впровадження модифікацій монетарного правила як для облікової ставки, так і для грошової маси; врахування обмінного курсу в монетарних правилах; розробка для економіки України як експліцитних, так і імпліцитних правил політики.

11. У зв'язку із значним впливом публічних (експліцитних) монетарних правил на макроекономічну ситуацію в країні загалом та на поведінку економічних агентів, розкриття методики формування експліцитного монетарного правила центральним банком є важливим елементом забезпечення високого рівня транспарентності ГКП. Нами було встановлено, що залежно від типу фінансової системи (банкоорієнтована та ринкова) різниться порядок розкриття монетарного правила.

12. Проведено дослідження організаційних аспектів оприлюднення правила монетарної політики центральними банками країн світу. Так, поширеним є розміщення відомостей про правила у наступних розділах: Робочі матеріали (Working Papers), Публікації (Publications) та Дослідження (Research). При цьому окремого розділу, присвяченого розміщенню інформації щодо експліцитного монетарного правила, на сайтах центральних банків країн світу (які досліджувались у даній роботі) не передбачено.

13. Серед проблем, які мають істотний вплив на рівень оцінки результатів застосування експліцитного монетарного правила, було виділено: якість статистичних даних, використовуваних для аналізу; нерозвиненість ринкових інститутів; достатньо велику участь держави в економічних процесах; монополізованість економіки у країнах, що розвиваються; істотність впливу тіньового сектору економіки.

14. У контексті проблеми низького рівня фінансової грамотності населення нами було проведено дослідження рівня інформаційного навантаження класичного варіанту правил для грошової маси та процентної ставки. На нашу думку, розробка документу (user guide), у якому б центральний банк чітко роз'яснював, яке монетарне правило зараз застосовується, чому воно має саме такий вигляд, що означає кожна складова правила, чому обраний саме такий тип його математичної формалізації, а головне яким чином реалізується прогнозна функція правила політики, є вкрай важливим.

Основні положення першого розділу дисертаційного дослідження опубліковані автором у роботах: [149, 25, 153, 148, 158, 93].

РОЗДІЛ 2

МЕТОДИЧНІ ЗАСАДИ РОЗКРИТТЯ ІНФОРМАЦІЇ ЦЕНТРАЛЬНИМИ БАНКАМИ ДЛЯ ФОРМУВАННЯ ТРАНСПАРЕНТНОГО СЕРЕДОВИЩА РЕАЛІЗАЦІЇ ГРОШОВО-КРЕДИТНОЇ ПОЛІТИКИ

2.1 Методика розрахунку та напрями застосування індексу транспарентності грошово-кредитної політики

У контексті підвищення вимог до розкриття інформації центральними банками об'єктивно постала потреба в оцінці рівня транспарентності монетарної політики. У міжнародній практиці існує два підходи до оцінки рівня транспарентності монетарної політики. Перший підхід базується на методології МВФ. У 1998 році співробітники МВФ та Банк міжнародних розрахунків спільно з представниками центральних банків, фінансових посередників та науковцями, розробили Кодекс належної практики щодо забезпечення прозорості в грошово-кредитній та фінансовій політиці. Кодекс являє собою рекомендації щодо здійснення грошово-кредитної та фінансової політики. У 1999 році даний Кодекс було визнано керівними принципами для центральних банків щодо збільшення рівня транспарентності монетарної та фінансової політики [109].

Кодекс належної практики щодо забезпечення прозорості в грошово-кредитній та фінансовій політиці ґрунтується на чотирьох принципах:

- ясність функцій, обов'язків і завдань центральних банків і фінансових агентств;
- доведення до відома громадськості рішень центральних банків щодо реалізованої монетарної та фінансової політики;
- доступність інформації щодо монетарної і фінансової політики;
- підзвітність і гарантії сумлінності центральних банків і фінансових агентств [108].

У контексті впровадження стандартів Кодексу МВФ стимулював владу країн світу взяти участь в детальній оцінці прозорості монетарної і фінансової політики в рамках програми оцінки фінансового сектору [108]. Нами було визначено характерні риси, притаманні методології оцінки прозорості МВФ, виходячи з «Пояснювальної записки до Кодексу належної практики щодо забезпечення прозорості в грошово-кредитній та фінансовій політиці (частина 2)»:

- містить досить докладний і всебічний перелік критеріїв оцінки;
- відсутні вимоги до форми представлення результатів (влада країни готує звіт у довільній формі);
- неможливість здійснити порівняльний аналіз великої кількості країн, оскільки інформація презентується в текстовому форматі;
- охоплює майже всі аспекти, що мають бути розкриті центральним банком;
- мала ймовірність спотворення або суб'єктивної оцінки (експерти не проводять порівняльний аналіз прозорості монетарної політики, а просто описують комунікаційну політику центральних банків країн світу).

Другий підхід до оцінки рівня транспарентності монетарної політики базується на використанні спеціального індексу транспарентності монетарної політики, який відображає кількість інформації, опублікованої центральним банком; якість і зрозумілість цієї інформації; інформативність сайтів центральних банків; ступінь відкритості для учасників фінансових ринків, засобів масової інформації та широкої громадськості. Слід зазначити, що спочатку індексний метод використовувався для визначення ступеня незалежності центрального банку. Потім аналогічний підхід був застосований для підзвітності та транспарентності монетарного регулятора. Індекс транспарентності монетарної політики відображає обсяг інформації, опублікованої центральними банками; якість і зрозумілість цієї інформації; складність сайтів центральних банків; ступінь відкритості для учасників фінансових ринків, засобів масової інформації та

широкої громадськості. У таблиці 2.1 нами систематизовано основні індекси прозорості монетарної політики та їх змінні, запропоновані зарубіжними вченими. Так, вперше індекс прозорості був розрахований у 2000 році групою англійських науковців на чолі з М. Фрай. Особливістю оцінки є охоплення значної кількості центральних банків (94), але при цьому до уваги бралися лише три складові прозорості (публікація оперативних пояснень рішень щодо змін у монетарній політиці; частота та форма представлення аналізу прогнозованого рівня основних макроекономічних показників; частота публікації бюлетенів, інтерв'ю та наукових досліджень).

Таблиця 2.1 – Методи розрахунку індексу прозорості монетарної політики

Автор методу	Рік	Основні змінні, що впливають на значення індексу	Досліджувані країни
М. Фрай [49]	2000	1. Публікація оперативних пояснень рішень щодо змін у монетарній політиці 2. Частота та форма представлення аналізу прогнозованого рівня основних макроекономічних показників 3. Частота публікації бюлетенів, інтерв'ю та наукових досліджень	94 країни світу
П.Сіклос [97]	2002	1. Публікація протоколів засідання центрального банку 2. Основні припущення в генерації прогнозів 3. Публікація результатів голосування 4. Регулярна публікація інформації про порядок прийняття рішень щодо МП та їх пояснення 5. Короткострокові інструменти МП 6. Незалежність центрального банку 7. Чи співпадають короткострокові цілі з МП, що реалізується? 8. Визначення особливої ролі стабільності фінансової системи. 9. Процедури економічного моделювання 10. Форми комунікацій 11. Публікація стратегії МП	Австралія, Австрія, Бельгія, Канада, Данія, Фінляндія, Франція, Німеччина, Ірландія, Італія, Японія, Нова Зеландія, Нідерланди, Норвегія, Португалія, Іспанія, Швейцарія, Швеція, Великобританія, США, Євросоюз
Д.Сасаваже [202]	2003	1. У якій формі публікуються прогнози (описова чи з кількісними показниками)? 2. Чи публікує центральний банк довгостроковий аналіз? 3. Чи розкриваються ризики, що можуть виникнути при реалізації МП? У якій формі? 4. Чи підлягають обговоренню помилки, допущенні в попередньому періоді?	21 країна-член Організації економічного співробітництва та розвитку + 22 країни, що розвиваються

Продовження таблиці 2.1

Автор методу	Рік	Основні змінні, що впливають на значення індексу	Досліджувані країни
Дж. де Хаан, Ф.Амтенбрінк [28]	2003	1. Цілі МП: – зрозумілі цілі; – зрозумілі пріоритети; – чітко визначення понять; – чітко визначений часовий проміжок; – кількісне визначення цілей	Австралія, Австрія, Бельгія, Канада, Данія, Фінляндія, Франція, Німеччина, Ірландія, Італія, Японія, Нова Зеландія, Нідерланди, Норвегія, Португалія, Іспанія, Швейцарія, Швеція, Великобританія, США, Євразона
		2. Стратегія: – оголошення стратегії; – негайне оголошення та пояснення рішення про зміну процентної ставки; – прогноз інфляції	
		3. Комунікаційна стратегія: – парламентські слухання; – частота звітів; – дотримання графіку; – прес-конференції/ прес-релізи; – публікація протоколів; – публікація окремих голосів	
С.Ейфінгер, П. Гераатс [38]	2006	1. Оприлюднення цілей МП: – Офіційне оголошення цілей МП та виставлення пріоритетів у випадку наявності декількох цілей – Кількісне визначення основної цілі – Наявність організаційного зв'язку або угоди між монетарною владою і урядом	Австралія, Австрія, Бельгія, Канада, Данія, Фінляндія, Франція, Німеччина, Ірландія, Італія, Японія, Нова Зеландія, Нідерланди, Норвегія, Португалія, Іспанія, Швейцарія, Швеція, Великобританія, США, Євразона
		2. Відкритість економічних даних: – Відкритий доступ до основних макроекономічних показників – Розкриття макроекономічної моделі, за допомогою якої проводиться аналіз економічної ситуації в країні – Регулярність публікації прогнозів	
		3. Публічність процедур МП: – Використання монетарного правила – Розкриття інформації про внутрішні процеси прийняття рішень – Публікація стенограм, протоколів, звітів комітету по МП	
		4. Прозорість способів реалізації МП: – Оприлюднення рішення щодо зміни основного інструменту МП – Публікація пояснення до рішень центрального банку – Оприлюднення інформації про заходи щодо досягнення цілей МП	
		5. Операційна відкритість: – Розкриття інформації про ступінь досягнення цілей МП – Публікація інформації щодо макроекономічних дисбалансів, що виникли в результаті реалізації МП – Розкриття інформації про помилки і витрати регулювання	

Пізніше у 2002 році П. Сіклом [97] було розраховано рівень прозорості для двадцяти країн, що входять до складу Організації економічного співробітництва та розвитку. Індекс складався з 11 змінних, що стосувалися способу надання інформації, розуміння процесу монетарного регулювання, публічності процедур монетарної політики, автономії та незалежності центрального банку.

С. Ейфінгер та П. Гераатс [38] визначили п'ять основних компонентів прозорості. Оцінка здійснювалася за допомогою бінарних показників (0 та 1). Особливістю індексу, запропоновано Д. Стасаваже [99] є його змінні, які базуються на 4 запитаннях відносно форми публікацій, розкриття довгострокового прогнозу, публікації інформації щодо ризиків, дискусійних питань та минулих помилок. Дж. де Хаан та Ф. Амтенбрінк [28] розробили індекс, що базується на трьох основних принципах: цілі (зрозумілі цілі, пріоритети, визначення понять, часовий проміжок та кількісне визначення цілей); стратегія (оголошення стратегії, негайне оголошення та пояснення рішення про зміну процентної ставки, прогноз інфляції); комунікаційна стратегія (парламентські слухання, частота звітів, виконання графіку, прес-конференції/ прес-релізи, публікації протоколів, публікація результатів окремих голосувань).

Після опублікування результатів дослідження С. Ейфінгера та П. Гераатса [38] більшість науковців використовують їхню методику при розрахунку індексу прозорості (Л. Біні-Смакхі та Д. Грос [9], Б. Капрару [14], К. Варш [119] та ін.) на основі п'яти компонентів, до яких належать:

- оприлюднення цілей монетарної політики (political transparency);
- відкритість економічних даних (economic transparency);
- публічність процедур монетарної політики (procedural transparency);
- прозорість способів реалізації монетарної політики (policy transparency);
- операційна відкритість (operational transparency).

Для кожного компоненту визначається перелік індикаторів.

Слід зазначити, що І. Егбуна [37] та ряд науковців із Західноафриканського валютного інституту (West African Monetary Institute) прийшли до висновку, що індекс, запропонований С. Ейфінгером та П. Гераатсом має кілька недоліків:

- не можна припускати, що всі компоненти транспарентності монетарної політики є однаково важливими;
- не врахована взаємозамінність індикаторів транспарентності;
- не враховано особливості кожної досліджуваної країни;

Проте, на нашу думку, даний індекс має також інші переваги та недоліки, серед яких найважливішими є:

- методика базується на аналізі незалежним експертом розкриття інформації центральними банками. У випадку, якщо аналіз здійснюють працівники центральних банків, результат може бути викривленим;
- індекс охоплює майже всі компоненти, які повинні розкриватися монетарним регулятором.

У 2013 році Н. Дінсер та Б. Ейхенгрін [33] опублікували результати аналізу рівня прозорості центральних банків 120 країн світу та розрахували індекс прозорості, виходячи з 15 змінних, що характеризують рівень транспарентності монетарної політики згідно з методикою, запропонованою С. Ейфінгером та П. Гераатсом (табл. 2.1).

З метою здійснення комплексної оцінки рівня транспарентності монетарної політики центральних банків країн світу нами було систематизовано значення індексів транспарентності, розрахованих зарубіжними вченими протягом 1998-2010 рр. Так, з результатів дослідження, проведеного Н. Дінсером та Б. Ейхенгріном [34] у 2007 нами було взято інформацію щодо рівня транспарентності за період з 1998 по 2005 років; з дослідження вчених 2010 року [15] – значення індексів у 2006 році. У 2011 році П. Л. Сіклос [97] продовжив оцінку рівня транспарентності центральних банків та оновив значення індексів за період з 2007 по 2009 роки. Останнє дослідження (серед проаналізованої нами літератури) рівня прозорості центральних банків індексним методом провели

Н. Дінсер та Б. Ейхенгрін [33] у 2013 році, розрахувавши індекс за 2010 рік. У проаналізованій нами літературі оцінку рівня прозорості центральних банків країн світу за період з 2013 року по 2015 рік ні вітчизняними, ні іноземними дослідниками не проводилася. У зв'язку з тим, що прозорість є якісною характеристикою діяльності центрального банку, здійснити ретроспективну її оцінку неможливо, тому нами було розраховано індекс прозорості центральних банків країн світу за методикою Н. Дінсера та Б. Ейхенгіна лише станом на кінець другого кварталу 2016 року. Методику розрахунку індексу наведено у додатку Д.

Значення індексів прозорості центральних банків країн світу, згрупованих за регіонами згідно із класифікацією ООН за період з 1998-2010 рр. та окремо за другий квартал 2016 року наведені в додатку Е.

Протягом 1998-2016 років найбільш прозору монетарну політику реалізовували центральні банки Великої Британії, Канади, Нової Зеландії, Швеції, Сполучених Штатів Америки, Угорщини, Чехії, Ізраїлю. Слід звернути увагу на те, що деякі центральні банки (Швеції, Нової Зеландії, Великої Британії) протягом 1998-2016 рр. постійно займали лідируючі позиції у рейтингу прозорості. А деякі значно покращили рівень розкриття інформації й у 2010 році піднялися до топових позицій (Чехії, Ізраїлю, Угорщини). Це є свідченням того, що поступово тенденція щодо підвищення рівня прозорості монетарної політики охоплює всі країни світу. До країн, центральні банки яких мали найменший рівень прозорості, протягом 1998-2016 років належать: Аруба, Бермудські острови, Ефіопія, Лівія, Ємен, Ангола, Кайманові острови. Можна зробити висновок, що офшорні фінансові центри та країни з авторитарним режимом правління у Північній Африці і на Близькому Сході відносяться до країн з найменшим рівнем прозорості центральних банків. До зазначеного переліку не був віднесений Єгипет, який у 1998 році був у десятці аутсайдерів, а у 2015 році покращив рівень прозорості до значення індексу 7,5, у той час, коли у більшості країн-аутсайдерів він залишилося на рівня 1,5-3.

У таблиці 2.2 наведено деталізацію компонентів, за якими оцінювався рівень прозорості, а також 10 банків з найвищим та 10 банків з найнижчим рівнем прозорості станом на кінець другого кварталу 2016 року.

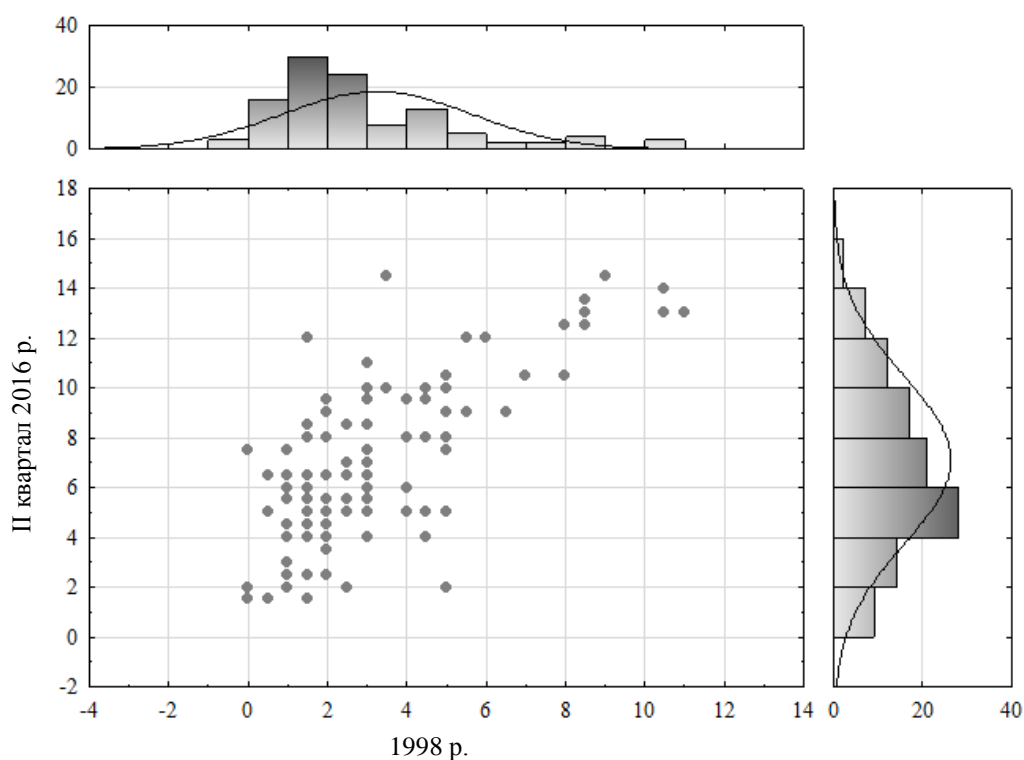
Таблиця 2.2 – Компоненти індексу прозорості для 20 центральних банків країн світу (станом на кінець другого кварталу 2016 року)

Місце серед 120 країн	Країна	Разом	Компоненти індексу відповідно до додатку Д														
			1.1	1.2	1.3	2.1	2.2	2.3	3.1	3.2	3.3	4.1	4.2	4.3	5.1	5.2	5.3
Країни з найвищим рівнем прозорості																	
1	Швеція	14,5	0,5	1	1	1	1	1	1	1	1	1	1	1	1	1	1
2	Угорщина	14,5	1	1	1	1	1	1	1	1	1	1	1	1	1	1	0,5
3	Нова Зеландія	14	1	1	1	1	1	1	1	1	1	1	1	1	1	0,5	0,5
4	США	13	0,5	1	0,5	1	1	1	1	1	1	1	1	1	1	0,5	0,5
5	Єврозона	13	1	1	1	1	1	1	1	1	1	1	1	0	1	0,5	0,5
6	Велика Британія	13	0,5	1	1	0,5	1	1	1	1	1	1	0,5	1	1	1	0,5
7	Канада	13	1	1	1	1	1	1	1	0,5	0	1	1	0,5	1	1	1
8	Чехія	12,5	1	1	1	0,5	1	1	1	1	1	1	0,5	0,5	0	1	1
9	Японія	12,5	1	1	1	1	0	1	1	1	1	1	1	0,5	1	0,5	0,5
10	Ізраїль	12	1	1	1	1	1	1	0	1	0	1	1	1	1	0,5	0,5
Країни з найнижчим рівнем прозорості																	
111	Кайманові острови	2,5	0,5	0	1	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0
112	Лівія	2,5	0,5	0	0,5	1	0	0	0	0	0	0	0,5	0	0	0	0
113	Йорданія	2	1	0	0,5	1	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0
114	Лаос	2	1	0	0	1	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0
115	Уругвай	2	0,5	0	0,5	0	0	0,5	0	0	0	0	0,5	0	0	0	0
116	Куба	2	1	0	0	1	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0
117	Ангола	2	1	0	0	1	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0
118	Сирія	1,5	1	0	0	1	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0
119	Вануату	1,5	0,5	0	0,5	0	0	0,5	0	0	0	0	0	0	0	0	0
120	Соломонові острови	1,5	0,5	0	1	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0

З таблиці 2.2 очевидно, що «слабкою характеристикою» майже всіх центральних банків є операційна відкритість. Монетарні регулятори не в повній мірі розкривають інформацію щодо ступеня досягнення цілей монетарної політики; макроекономічних дисбалансів, що виникли в результаті реалізації монетарної політики; помилок і витрат регулювання. На нашу думку, причиною є те, що операційна відкритість демонструє користувачам інформації помилки центрального банку під час реалізації монетарної політики та їх наслідки, що може викликати недовіру учасників фінансового ринку до майбутніх дій центробанку.

Тому монетарні регулятори дозовано та в мінімальному обсязі розкривають такі відомості. Цілком закономірним є те, що майже всі центральні банки (навіть з найменшим рівнем прозорості) розкривають інформацію щодо цілей монетарної політики (часто без кількісних показників) та основних макроекономічних показників. Причина в нейтральності цієї інформації.

На рисунку 2.1 зображено порівняння значень індексів для 120 центральних банків станом на кінець другого кварталу 2016 року зі значенням індексів у 1998 р. (період, коли у наукових дискусіях тільки почали говорити про термін «прозорість монетарної політики»), а також проведено розподіл частот для 1998 та 2016 років.



Примітка: значення по осі X – рівень прозорості центральних банків у 1998 році; значення по осі Y – рівень прозорості центральних банків станом на кінець другого кварталу 2016 року

Рисунок 2.1 – Порівняння рівнів прозорості центральних банків країн світу у 1998 р. та 2015 р.

Джерело: складено автором

За результатами аналізу діаграми розсіювання нами встановлено, що рівень прозорості залишиться незмінним тільки в 2 країнах: Соломонові острови ($x=1,5$; $y=1,5$) та Вануату ($x=1,5$; $y=1,5$). У інших 115 країн значення індексу прозорості збільшилося, крім Уругваю ($x=5$; $y=2$) – взагалі відсутня англійська версія сайту, тому зрозумілими є лише деякі компоненти; Багамських островів ($x=4,5$; $y=4$) – припинили публікувати інформацію заходи щодо досягнення цілей монетарної політики; Куби ($x=2,5$; $y=2$) – припинили публікувати прогнози. Із загальної тенденції по зростанню виділяються три країни: Румунія ($x=1,5$; $y=12$), Угорщина ($x=3,5$; $y=14,5$) та Уругвай ($x=5$; $y=2$). У результаті аналізу гістограм, що відображає розподіл частот за 1998 та 2016 роки, можна стверджувати, що у більшості країн зміна індексу прозорості була в діапазоні $x=1-2$; $y = 4-6$, що говорить про незначне збільшення рівня відкритості центральних банків за значний проміжок часу (16 років).

Пропонуємо згрупувати значення індексів за регіональною ознакою з виділенням наступних регіонів: Африка, Америка, Океанія, Азія та Європа (табл. 2.3). Цілком закономірними виявилися результати розрахунків. Так, Північна Європа, Нова Зеландія, Північна Америка та Західна Європа ввійшли до переліку регіонів з найбільшим рівнем прозорості монетарної політики. У цей час Африканським країнам, Південній Азії та Південній Америці притаманні нижчі значення індексу [33].

Таблиця 2.3 – Середні значення індексів прозорості, згрупованих за регіональною ознакою

Регіон	1998	1999	2000	2001	2002	2003	2004	2005	2006	2007	2008	2009	2010	2016
Африка	2,4	2,5	2,7	2,9	3,2	3,3	3,5	3,8	4,0	4,3	4,5	4,6	4,5	5,9
Східна Африка	2,1	2,1	2,3	2,6	2,9	2,9	3,1	3,3	3,5	3,7	3,8	4,0	3,8	6,0
Північна Африка	1,8	1,8	2,0	2,0	2,4	2,5	2,6	3,0	3,5	4,1	4,1	4,1	4,1	5,5
Центральна Африка	1	1	1	1	1	1	1	1	1	1	1	1	1	2
Південна Африка	3,8	3,9	4,4	5,0	5,3	5,5	6,0	7,0	7,0	7,0	7,0	7,3	7,0	8,8
Західна Африка	3,7	3,7	3,7	4,0	4,3	4,8	4,8	4,8	4,8	5,5	6,7	6,7	6,7	7,2

Продовження таблиці 2.3

Регіон	1998	1999	2000	2001	2002	2003	2004	2005	2006	2007	2008	2009	2010	2016
Північна та Південна Америки	3,8	4	4,2	4,5	4,7	4,9	5,3	5,3	5,4	5,4	5,3	5,4	5,4	7,0
Країни Латинської Америки і Карибського басейну	2,4	2,5	2,6	3,0	3,3	3,4	3,6	3,7	3,6	3,6	3,6	3,6	3,6	4,6
Центральна Америка	2,5	2,5	2,5	3,0	3,1	3,3	4,4	4,4	4,8	4,8	4,8	4,8	4,8	6,8
Південна Америка	3,4	3,8	4,5	4,9	5,3	5,6	5,7	5,7	5,6	5,4	5,3	5,5	5,8	6,7
Північна Америка	6,7	7,2	7,2	7,2	7,2	7,2	7,3	7,3	7,7	7,7	7,7	7,7	7,7	9,8
Океанія	4	4,4	4,4	4,7	5,1	5,2	5,3	5,3	5,4	5,5	5,8	5,8	5,8	6,5
Австралія і Нова Зеландія	9,3	10,5	10,5	10,8	11,5	11,5	11,5	11,5	11,5	11,5	12,5	12,5	12,5	12,3
Меланезія	1,5	1,5	1,5	2,1	2,3	2,4	2,6	2,6	2,6	2,6	2,6	2,6	2,5	2,3
Полінезія	1,3	1,3	1,3	1,3	1,5	1,8	1,8	1,8	2,0	2,3	2,3	2,3	2,3	5,0
Азія	2,9	3,1	3,4	3,6	4,0	4,3	4,5	4,8	5,0	5,0	5,1	5,1	5,2	6,7
Центральна Азія	2,7	2,7	2,7	3,0	3,0	2,7	3,3	4,5	4,5	4,7	4,7	4,7	4,7	6,3
Східна Азія	4,8	4,9	5,3	5,4	5,8	6,5	6,8	6,8	6,8	6,7	7,0	7,0	7,2	8,6
Південна Азія	2,3	2,3	2,3	2,5	2,9	3,3	3,4	3,4	3,9	3,9	3,9	3,6	3,9	5,3
Південно-Східна Азія	2,5	3,1	4,1	4,3	5,0	5,6	5,8	5,9	6,0	5,9	5,9	6,0	6,2	7,4
Західна Азія	2,2	2,3	2,5	2,9	3,2	3,3	3,4	3,5	3,9	4,1	4,2	4,2	4,3	6,0
Європа	5,3	5,6	6	6,4	7	7,4	7,7	7,8	8	8,1	8,1	8,3	8,4	6,0
Східна Європа	3,5	4,0	4,4	4,7	5,6	5,7	6,3	6,6	7,1	7,2	7,3	7,3	7,6	9,4
Північна Європа	6,6	6,8	7,4	7,7	8,1	8,3	8,3	8,4	8,9	9,1	9,3	9,4	9,6	12,1
Південна Європа	3,7	3,7	4,0	4,3	5,0	5,9	6,0	6,0	6,0	5,8	5,8	5,8	5,8	7,9
Західна Європа	7,3	7,8	8,0	9,0	9,3	9,8	10,3	10,3	10,3	10,3	10,3	10,8	10,8	12,5

Враховуючи основні тенденції розвитку каналів розкриття інформації центральними банками та потреб користувачів цієї інформації, методика розрахунку індексу прозорості центральних банків С. Ейфінгера та П. Гераатса (Eijffinger, Sylvester C. W. and Petra M. Geraats), яка застосовувалась нами для оцінки прозорості монетарної політики центробанків за результатами II кв. 2016 року, розширена наступними індикаторами, які дозволяють підвищити рівень об'єктивності оцінки рівня прозорості діяльності монетарної політики центрального банку:

– група «публічність процедур монетарної політики (procedural transparency)» – індикатором «розкриття інформації щодо складових експліцитного монетарного правила з детальним поясненням кожної»:

Чи розкриває центральний банк інформацію щодо складових експліцитного монетарного правила з детальним поясненням кожної складової?

– ні = 0;

– так = 1;

– група «відкритість економічних даних (economic transparency)» – індикатором «публікації наукових досліджень»:

Чи публікує центральний банк наукові дослідження?

– взагалі не публікує або публікує раз у рік = 0;

– публікує з періодичністю раз у півроку = 0,5;

– публікує щоквартально або частіше = 1;

– група «прозорість способів реалізації монетарної політики (policy transparency)» – індикатором «присутність в мережі Інтернет»:

Чи присутній центральний банк в мережі Інтернет (Twitter, YouTube, Facebook, Flickr, LinkedIn, Periscope, RSS, E-mail, відео, аудіо, функція share, мобіл. версія, чат)

– від 0 до 5 ресурсів з перелічених 13 = 0;

– від 6 до 9 ресурсів з перелічених 13 = 0,5;

– від 10 до 13 ресурсів з перелічених 13 = 1.

Розглянемо більш детально запропоновані індикатори. У поточних умовах політики лібералізації економіки в цілому (і ГКП, зокрема) актуальність використання монетарних правил, які є основною альтернативою дискретного регулювання у сфері ГКП, збільшується. Ключова ідея статті Дж. Тейлора (він запропонував формулу монетарного правила для ключових процентних ставок центрального банку) полягає в обґрунтуванні переваг застосування правил монетарної політики в порівнянні з дискретним регулюванням [106]. Зосередження уваги на застосуванні монетарних правил забезпечує зниження ваги суб'єктивного компонента в процесі прийняття рішень щодо ГКП.

Центральний банк повинен знайти баланс між дискретними заходами і монетарними правилами під час реалізації ГКП. Виключно дискретне використання інструментів ГКП призведе до: прихованих механізмів прийняття рішень, активного використання адміністративних методів регулювання і неможливості впливати на фазу економічного циклу. З іншого боку, монетарні правила призведуть до значного збільшення рівня транспарентності та врахування ринкових тенденцій (у тому числі фаз економічних циклів). Експліцитні монетарні правила мають бути зрозумілими для всіх економічних агентів. Саме тому їхні компоненти повинні бути розкриті з детальним поясненням. Більш детально значення монетарних правил для забезпечення транспарентності монетарної політики центробанків у сучасних умовах розвитку фінансових відносин розкрито у підрозділі 1.3 дисертації.

Наступний індикатор стосується публікації досліджень співробітників центрального банку. Більшість центральних банків мають високопрофесійні дослідницькі групи у своїй структурі. Ці команди розробляють підходи до прогнозування, методи комплексного аналізу грошово-кредитної статистики. Розкриття основних наукових результатів у прийнятному для сприйняття широкою громадськістю вигляді сприяє підвищенню довіри до процесу прийняття рішень центральними банками.

Останній показник демонструє ступінь використання інтернет-каналів комунікації з учасниками ринку. Нами було здійснено огляд активності десяти центральних банків з найвищим рівнем транспарентності в мережі Інтернет та виділено основні інструменти комунікації з користувачами (табл. 2.4). Так, найбільш популярним серед інструментів комунікації є RSS-підписка, що надає користувачам можливість оперативно отримувати інформацію про оновлення даних на веб-сайті банку. Досить розповсюдженим сервісом є надання відвідувачам сайтів центральних банків можливості ділитися інформацією з іншими користувачами соціальних мереж (функція «share»). Крім того, практично

всі провідні центральні банки (Канада, Англія, Швеція, США, Єврозона) в даний час розміщують на сайтах відео з виступами своїх представників, а в деяких випадках також аудіо файли.

Таблиця 2.4 – Аналіз використання сучасних Інтернет-комунікацій центральними банками провідних країн світу

	Twitter	YouTube	Facebook	Flickr	LinkedIn	Periscope	RSS	E-mail	Відео	Аудіо	Функція share	Мобіл. версія	Чат
Швеція	+	+	+	-	+	-	+	+	+	-	+	-	+
Угорщина	-	+	+	-	-	-	+	+	+	-	-	-	-
Нова Зеландія	+	+	+	+	-	-	+	+	+	+	+	-	-
США	+	+	+	+	+	+	+	+	+	-	-	+	-
Єврозона	+	+	+	+	+	-	+	+	+	-	+	-	-
Велика Британія	+	+	+	+	+	+	+	+	+	+	+	-	-
Канада	+	+	-	+	+	-	+	+	+	-	+	-	-
Чехія	+	+	+	-	-	-	-	+	-	-	-	-	-
Японія	+	-	-	-	-	-	+	+	+	-	-	+	-
Ізраїль	-	-	-	-	-	-	+	+	-	-	-	-	-

Джерело: складено автором на основі даних офіційних веб-сайтів центральних банків станом на 30.06.2016

Мобільні версії сайтів поки не достатньо розвинені, як і додатки для смартфонів (є лише у ФРС США та центральному банку Японії). Найоригінальніший спосіб комунікації, на нашу думку, використовує Банк Швеції, який створив чат для спілкування відвідувачів сайту з керівництвом банку. Найбільш популярною соціальною мережею серед центральних банків нині є twitter. Деякі центральні банки в даний час мають навіть кілька акаунтів. Це пов'язано з тим, що деякі центральні банки ведуть записи в twitter на декількох мовах (наприклад, Банк Канади). На другому місці за популярністю – розміщення роликів в YouTube. Цей канал комунікації використовується, насамперед, для інформування суспільства про виступи представників центральних банків. Банки

ФРС США також зареєстровані в Facebook і LinkedIn, а європейські центральні банки порівняно частіше використовують соціальну мережу Flickr для розміщення фотоматеріалів.

У зв'язку з введенням авторських компонентів до методики розрахунку індексу прозорості, порівняємо результати розрахунку індексу прозорості монетарної політики станом на кінець другого кварталу 2016 року за методикою С. Ейфінгера та П. Гераатса (Eijffinger, Sylvester C. W. and Petra M. Geraats) та удосконаленою методикою (рис. 2.2).

Аналізуючи рисунок 2.2 слід зробити акцент на тому, що основну увагу необхідно звертати на рейтинг окремої країни в списку, а не на результативне значення індексу, оскільки за авторською методикою воно буде більшим (вплив трьох додаткових параметрів, які автоматично призводить (у разі позитивної оцінки) до збільшення кількості балів).

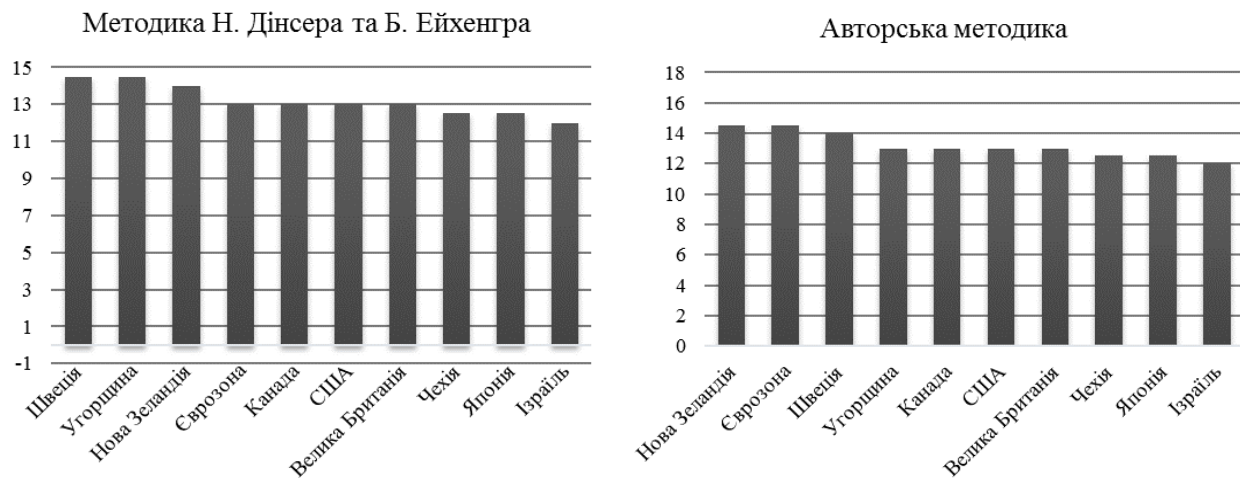


Рисунок 2.2 – Порівняння результатів розрахунку індексу прозорості монетарної політики за різними методиками станом на 01.07.2016 року
Джерело: складено автором

Як ми бачимо з рисунку 2.2, зміна відбулася у четвірці лідерів за рівнем прозорості. Проаналізуємо більш детально чинники даних змін:

– показник «публікації наукових досліджень» не здійснив істотного впливу на результат, оскільки усі центральні банки розвинених країн активно здійснюють наукові дослідження та оприлюднюють їх результати;

– за показником «розкриття інформації щодо складових експліцитного монетарного правила з детальним поясненням кожної» максимальний бал отримали Нова Зеландія, США, Євросона, Великобританія, Канада; інші п'ять країн отримали нуль балів. У цьому контексті слід зазначити, що використання монетарних правил є поширеною тенденцією серед центральних банків, але правила можуть принести позитивний ефект тільки в розвинених країнах зі стійким фінансовим ринком і високим рівнем довіри між урядом, грошовим регулятором і економічними агентами. Ось чому Чехія, Японія, Угорщина та Ізраїль обрали стратегію поступового введення монетарних правил;

– з десяти країн, що досліджувалися, тільки дві (Велика Британія та США) отримали високі бали за індикатором «присутність в мережі Інтернет». Так, центральний банк Великої Британії присутній в 11 з 13 джерелах (крім мобільної версії сайту та чату), а центральний банк США – в 10 джерелах (крім аудіо файлів, чату та функції share). Найнижчий рівень інтернет-активності в монетарного регулятора Ізраїлю (тільки 2 джерела – RSS та E-mail).

Підсумовуючи викладені вище результати досліджень, можна зробити висновок, що в умовах активізації глобалізаційних процесів комунікаційна політика центрального банку повинна бути системною і відповідати поточним реаліям. У міжнародній практиці існує два підходи до оцінки рівня прозорості монетарної політики. Перший підхід базується на методології МВФ, основними недоліками якої, на нашу думку, є: відсутні вимоги до форми представлення результатів (звіт у довільній формі) та неможливість здійснити порівняльний аналіз великої кількості країн (інформація презентується в текстовому форматі).

Другий підхід до оцінки рівня прозорості монетарної політики базується на використанні спеціального індексу прозорості монетарної

політики, який відображає кількість інформації, опублікованої центральних банків; якість і зрозумілість цієї інформації; складність сайтів центральних банків; ступінь відкритості для учасників фінансових ринків, засобів масової інформації та широкої громадськості. У результаті аналізу методів розрахунку індексу прозорості монетарної політики, запропонованих зарубіжними науковцями, нами було зроблено висновок про існування трьох основних підходів до його розрахунку. Найбільш поширеною є методика Н. Дінсера та Б. Ейхенгра. З метою здійснення комплексної оцінки рівня прозорості центральних банків країн світу нами було систематизовано значення індексів прозорості, розрахованих зарубіжними вченими протягом 1998-2010 рр. та розраховано індекс прозорості центральних банків країн світу за методикою Н. Дінсера та Б. Ейхенгіна станом на кінець другого кварталу 2016 року. Протягом 1998-2016 років найбільш прозорими були центральні банки Великої Британії, Канади, Нової Зеландії, Швеції, Сполучених Штатів Америки, Угорщини, Чехії, Ізраїлю. До країн, центральні банки яких мали найменший рівень прозорості протягом 1998-2016 років належать: Аруба, Бермудських острови, Ефіопія, Лівія, Ємен, Ангола, Кайманові острови. Можна зробити висновок, що офшорні фінансові центри та країни з авторитарним режимом правління у Північній Африці і на Близькому Сході відносяться до країн з найменшим рівнем прозорості центральних банків.

Враховуючи основні тенденції розвитку каналів розкриття інформації центральними банками та потреб користувачів цієї інформації нами було розширено методику розрахунку індексу прозорості центральних банків С. Ейфінгера та П. Гераатса індикаторами, які, на нашу думку, є важливими при оцінці рівня прозорості діяльності центрального банку: публікації наукових досліджень, розкриття інформації щодо складових експліцитного монетарного правила з детальним поясненням кожної, присутність в мережі Інтернет. Основний вплив на значення індексу мав показник «розкриття інформації щодо складових експліцитного монетарного правила з детальним поясненням кожної».

2.2 Значення інфляційного звіту для забезпечення транспарентності грошово-кредитної політики

Як зазначалось у першому розділі дисертаційного дослідження, інфляційний звіт є одним із основних інструментів забезпечення транспарентного середовища реалізації ГКП центробанками, що застосовують режим інфляційного таргетування. Підвищенню важливості даного інструменту сприяє зростання кількості країн, які перейшли до режиму інфляційного таргетування. Вперше режим таргетування інфляції застосував центральний банк Нової Зеландії у грудні 1989 року [87]. На сьогодні кількість країн, що застосовують на практиці даний монетарний режим становить 43, з них (за класифікацією Світового банку) з високим рівнем доходу – 15, з рівнем доходів вище за середній – 15, нижче середнього – 11 та з низьким рівнем доходів – 2 (рис. 2.3). Єдиними країнами, центральні банки яких формально припинили застосовувати режим таргетування інфляції, є Фінляндія, Іспанія та Словаччина, оскільки дані країни вступили в ЄС і делегували повноваження щодо монетарної політики Європейському центральному банку [138].

16 березня 2016 року НБУ оприлюднив Дорожню карту з переходу до інфляційного таргетування [144], розраховану на наступні 12-18 місяців. Цей документ визначає план дій по реалізації Стратегії монетарної політики на 2016-2020 рр., затвердженою Правлінням НБУ у серпні 2015 року [211]. У Дорожній карті зазначається, що НБУ використовуватиме режим інфляційного таргетування для забезпечення цінової стабільності. Для цього НБУ визначив у Стратегії монетарної політики цілі щодо інфляції – 12% з можливістю відхилення +/-3% на кінець 2016 року, 8% +/-2% на кінець 2017 року, 6%+-2% на кінець 2018 року і 5%+-1% на кінець 2019 року [211].

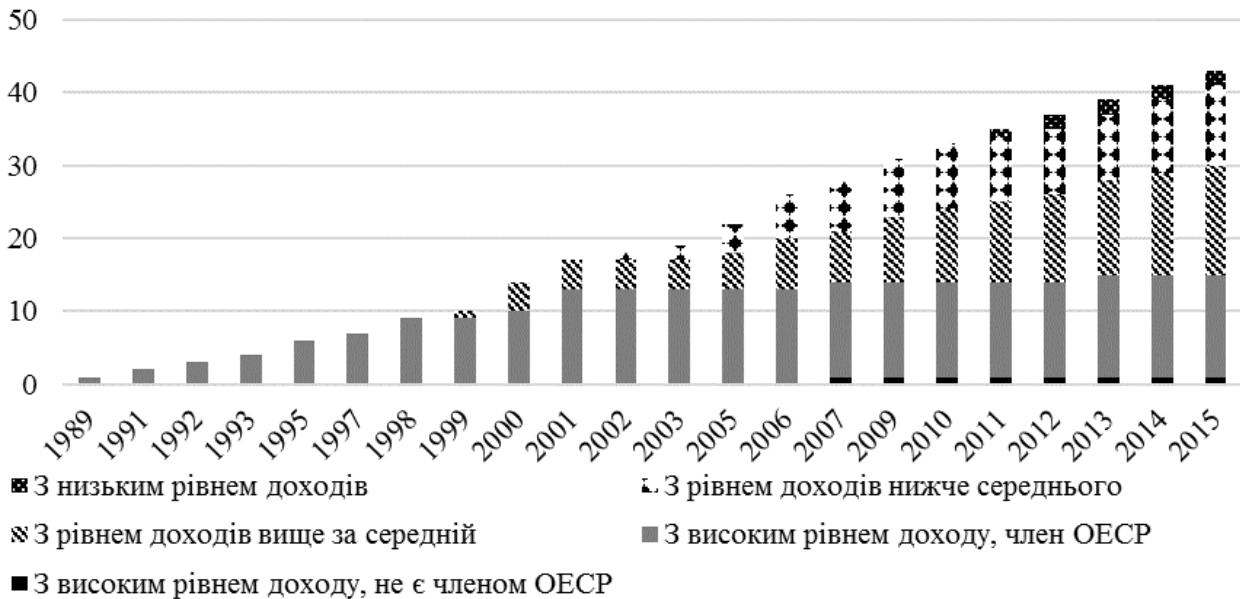


Рисунок 2.3 – Хкількість банків із запровадженням режимом інфляційного таргетування

Джерело: складено автором на основі [43, 87, 138, 11]

Слід зазначити, що підготовча робота для переходу до нового режиму ГКП політики триває вже давно. На першому етапі, ще до 2015 року, було створено ряд технічних передумов, зокрема розроблено макроекономічні моделі та квартальний прогнозний цикл. На другому етапі у першій половині 2015 року було створено інституційні передумови, у тому числі змінено процес прийняття рішень з монетарної політики. З другої половини минулого року і досі триває третій етап – впровадження інфляційного таргетування [144].

У підсумку всієї проведеної роботи на сьогодні в Україні вже створені критично необхідні передумови для запровадження режиму інфляційного таргетування. Більш того, іноземні дослідники [87] вже включають Україну до списку країн, які запровадили даний режим (з 2015 року). Цьому є логічне пояснення. По-перше, на законодавчому рівні в Україні вже визначено пріоритет цілі щодо цінової стабільності. По-друге, забезпечено незалежність центрального

банку у використанні інструментів для досягнення цієї цілі. По-третє, на відміну від попередніх років, відсутнє фіскальне домінування.

Слід зазначити, що реалізація стратегії інфляційного таргетування пов'язана з публічним оголошенням цільових орієнтирів з інфляції і зобов'язанням центрального банку досягти цих цілей. Це стає критерієм підзвітності центрального банку і допомагає зафіксувати інфляційні очікування. У цьому контексті актуалізується дотримання «Кодексу належної практики по забезпеченню прозорості у грошово-кредитній і фінансовій політиці» (далі – Кодекс), розробленого МВФ [166].

Згідно з Кодексом, необхідність забезпечення прозорості у ГКП заснована на двох основних передумовах. По-перше, ефективність ГКП може бути підвищена, якщо її цілі та інструменти відомі громадськості, а органи державного управління можуть взяти на себе зобов'язання по їх досягненню. По-друге, належне управління вимагає підзвітності центральних банків і фінансових агентств. У контексті інфляційного таргетування у Кодексі зазначається, що у законодавстві мають чітко прописуватися обов'язки центрального банку та його незалежність. Також грошовий регулятор має чітко і своєчасно оголошувати інформацію щодо зміни цільових орієнтирів інфляції та пояснення причин відхилення від цільового орієнтиру. Отже, забезпечення ефективної системи комунікацій центрального банку є першочерговим завданням при здійсненні переходу до режиму інфляційного таргетування [166].

Центральні банки, як зазначалося в попередньому розділі, використовують різноманітні інструменти комунікації з учасниками фінансового ринку: прес-релізи, прес-конференції, публікації протоколів засідань Ради директорів, публікації прогнозів та статистичних даних [183]. Проте, на нашу думку, основним елементом комунікаційної політики центрального банку, що застосовує режим інфляційного таргетування є Інфляційний Звіт. Фракасо А. (A. Fracasso) у своєму дослідженні [46] виділив ряд додаткових характеристик інфляційного

звіту, які нададуть можливість користувачам протягом меншого проміжку часу ознайомитися зі змістом звіту та зрозуміти його (рис. 2.4).

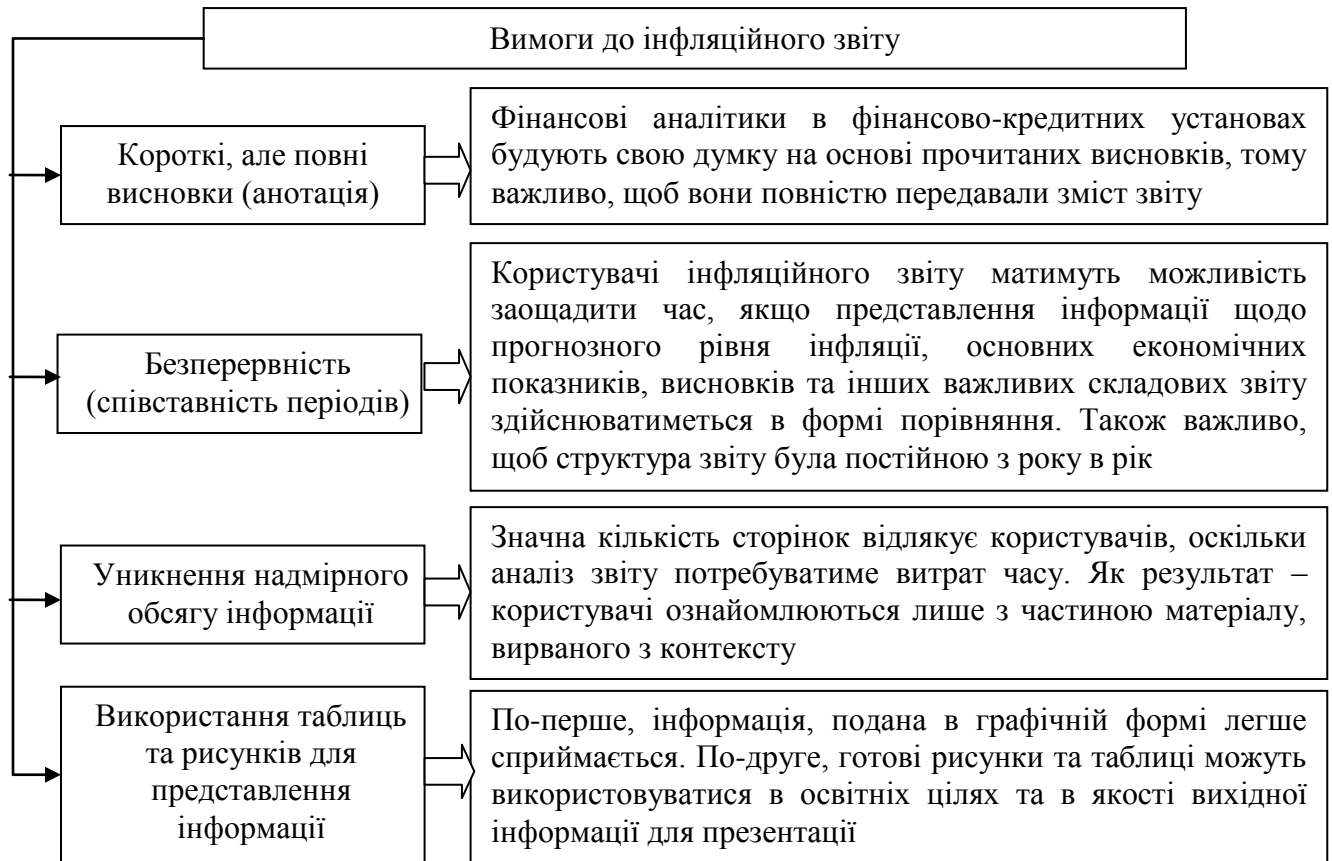


Рисунок 2.4 – Вимоги до інфляційного звіту

Джерело: складено автором на основі [46]

У результаті аналізу наукової літератури [87, 138, 11,101] нами виділено три основні аспекти, які мають бути розкриті в Інфляційному Звіті центральним банком, але у той же час в літературі не існує вимог до представлення зазначеної інформації:

- аналіз цілей монетарної політики, процесу прийняття рішень та порядку вирішення суперечностей при реалізації стратегії центральним банком;

- огляд аналітичних даних та інформації, на яких базується монетарна політика;

– презентація прогнозів рівня інфляції та оцінка ступеня досягнення прогнозних показників.

У контексті нашого дослідження вважаємо за потрібне здійснити оцінку якості інфляційних звітів центральних банків країн світу, які застосовують режим інфляційного таргетування, з позиції забезпечення транспарентності монетарної політики. Вибірка складається з 14 країн (Австралія, Велика Британія, Ісландія, Ізраїль, Канада, Таїланд, Нова Зеландія, Норвегія, ПАР, Польща, Угорщина, Чехія, Швеція, Швейцарія), які перейшли до режиму інфляційного таргетування та мають високе значення індексу транспарентності, розрахованого нами в попередньому підрозділі дисертаційної роботи, та України. У таблиці 2.5 проведено аналіз особливостей публікації Інфляційних звітів перелічених країн.

Таблиця 2.5 – Особливості публікації Інфляційних звітів центральними банками країн, що застосовують режим інфляційного таргетування

Країна	Назва звіту	Дата переходу країни до режиму інфляційного таргетування	Дата публікації першого Інфляційного Звіту	Періодичність публікації	Орієнтовний обсяг звіту (к-ть сторінок)
Австралія	Заява про монетарну політику (Statement on Monetary Policy)	Вересень 1994	Травень 1997	Щокварталу	60-70
Велика Британія	Інфляційний звіт (Inflation Report)	Жовтень 1992	Лютий 1993	Щокварталу	50-65
Ісландія	Монетарний бюлетень (Monetary Bulletin)	Березень 2001	Листопад 1998	Щокварталу	50-60
Ізраїль	Інфляційний звіт (Inflation Report)	Січень 1992	Лютий 1998	Два рази на рік	50-60
Канада	Звіт з монетарної політики (Monetary Policy Report)	Лютий 1991	Травень 1995	Щокварталу	30-40
Нова Зеландія	Заява про монетарну політику (Monetary Policy Statement)	Квітень 1988	Квітень 1990	Щокварталу	30-40
Норвегія	Інфляційний звіт (Inflation Report)	Березень 2001	Грудень 2006	Три рази на рік	60-70

Продовження таблиці 2.5

Країна	Назва звіту	Дата переходу країни до режиму інфляційного таргетування	Дата публікації першого Інфляційного Звіту	Періодичність публікації	Орієнтовний обсяг звіту (к-ть сторінок)
ПАР	Огляд монетарної політики (Monetary Policy Review))	Лютий 2000	Березень 2001	Два рази на рік	45-55
Польща	Інфляційний звіт (Inflation Repot)	Жовтень 1998	Березень 1995	Щокварталу	80-90
Таїланд	Інфляційний звіт (Inflation Repot)	Травень 2000	Липень 2000	Щокварталу	60-70
Україна	Інфляційний звіт (Inflation Repot)	Січень 2015	Березень 2015	Щокварталу	50-60
Угорщина	Інфляційний звіт (Inflation Repot)	Липень 2001	Листопад 1998	Щокварталу	70-80
Чехія	Інфляційний звіт (Inflation Repot)	Січень 1998	Квітень 1998	Щокварталу	80-90
Швеція	Інфляційний звіт (Inflation Repot)	Січень 1993	Жовтень 1993	Щокварталу	45-55
Швейцарія	Квартальний бюлетень (Quartely Bulletin)	Січень 2000	Березень 1983	Щокварталу	35-45

Джерело: складено автором на основі даних офіційних веб-сайтів центральних банків

У результаті аналізу таблиці можна зробити висновок, що більшість центральних банків публікують Інфляційний Звіт щоквартально, лише Норвегія та ПАР прив'язали періодичність виходу Звіту до процесу прийняття рішень щодо монетарної політики. Більшість Звітів є досить значними за обсягом (60-70 сторінок), що ускладнюватиме сприйняття їх змісту користувачами.

Перейдемо до оцінки Інфляційних звітів експертним методом з використанням методики, розробленої Фракасо А. (A. Fracasso) [46], основою якої є формування групи з десяти експертів (5 економістів та 5 осіб, які не мають фахової освіти), та заповнення ними анкети з 25 питань, що стосуються якості інфляційного звіту, опублікованого центральним банком у 2016 році. Результат представлений у вигляді середнього значення оцінок всіх експертів. Основним недоліком даного методу, на нашу думку, є відносно невелика кількість експертів, що вимагає обережності та уваги при інтерпретації результатів. Також до

недоліків слід віднести оцінки звіту тільки за один рік, оскільки в деяких країнах, можливо, саме 2016 рік був перехідним або кризовим. Але через обмеженість ресурсів, ми не маємо можливості залучити значну кількість експертів та проаналізувати інфляційні звіти за декілька років.

Перш за все, здійснимо оцінку здатності інфляційного звіту передавати ключову інформацію користувачам: минулі рішення, поточні проблеми, стратегію, особливості процесу прийняття рішень та прогноз майбутніх рішень. У таблиці 2.6 представлені результати оцінки, а також стандартне відхилення (з метою формування уявлення про відмінності в сприйнятті).

Таблиця 2.6 – Аналіз якості інформації, що публікується в інфляційному звіті (мінімальне значення – 0, максимальне – 10)

Країна	К-ть часу, витраченого на ознайомлення зі змістом звіту, хв.		Аналіз минулих рішень		Аналіз поточних проблем		Презентація стратегії		Особливості процесу прийняття рішень		Прогноз майбутніх рішень	
	Значення	σ	Значення (від 1 до 10)	σ	Значення (від 1 до 10)	σ	Значення (від 1 до 10)	σ	Значення (від 1 до 10)	σ	Значення (від 1 до 10)	σ
Австралія	116	11,9	1,2	0,4	3,6	2,8	3,6	2,4	1	0	2,2	1,6
Велика Британія	169	32,5	8,2	2,7	8,8	1,1	8,8	1,1	5,4	2,7	6,1	3,3
Ісландія	139	44,8	7	1,9	7,6	1,7	7,2	1,6	1	0	7	1,6
Ізраїль	135	25,5	8	0,7	7,8	1,1	7	1,2	1	0	4	3
Канада	90	27,6	4,8	1,9	6,8	0,4	7,4	0,5	1	0	6	1,2
Нова Зеландія	85	5	5,6	3,4	8	1,6	7,8	1,9	1	0	7,2	1,3
Норвегія	80	7,9	1,8	1,1	6,2	2	5	2,9	1	0	5,1	3,2
ΠΑΡ	82	19,2	4,8	2,5	7,2	1,1	6	1,2	1	0	4	2,8
Польща	151	48,8	4,4	2,6	5	2,6	4	2,9	6,8	2,5	1,2	0,8
Таїланд	128	39	5	1,9	5,4	2,1	3,4	2,1	1	0	3,4	2,3
Україна	109	33,1	1,4	0,8	7,9	3,1	2,2	1,7	0,6	0,9	5,6	2,7
Угорщина	164	45,1	5,4	0,5	7	0,7	4	2,5	1	0	1	1
Чехія	131	17	7,4	0,9	7,2	1,5	7	1	7,4	0,9	5,4	0,9
Швеція	157	44,1	1	0,7	6,6	3	3,8	3	1	0	2	3,4
Швейцарія	118	48,3	3,6	1,9	6,4	2,1	5,2	1,8	1	0	0,8	0,8

Джерело: складено автором на основі експертних оцінок

У результаті аналізу інформації, наведеної в таблиці, можна зробити висновок, що в середньому на ознайомлення зі змістом звіту витрачається дві години часу. Варто зробити акцент на тому, що більшість звітів отримали високу

оцінку за критерієм «Аналіз поточних проблем». На нашу думку, це є найважливішою інформацією, яку слід доносити до відома учасників ринку, оскільки вона дозволить прийняти зважене рішення та спрогнозувати дії монетарної влади. Низьку оцінку отримали інфляційні звіти за критеріями «Аналіз минулих рішень» та «Прогноз майбутніх рішень». Центральні банки зі зрозумілих причин не беруть на себе зобов'язання прогнозувати майбутні події. Проте, це є негативним моментом, оскільки ключовим завданням монетарного регулятора є вплив на очікування учасників ринку. Наступним критерієм оцінки є обсяг інформації, що представлена у звіті щодо трьох ключових показників (інфляції, економічного зростання та цін), а також ризиків щодо їх оцінки та дискусій в межах Комітету з монетарної політики (табл. 2.7).

Таблиця 2.7 – Аналіз обсягу інформації, що публікується в інфляційному звіті (мінімальне значення – 0, максимальне – 10)

Країна	Інфляція		Темпи економічного зростання		ВВП		Ризики реалізації ГКП		Дискусії в межах Комітету	
	Значення (від 1 до 10)	σ	Значення (від 1 до 10)	σ	Значення (від 1 до 10)	σ	Значення (від 1 до 10)	σ	Значення (від 1 до 10)	σ
Австралія	5,8	0,4	2,9	1,1	4,7	0,8	3,2	0,4	0	0
Велика Британія	4,8	0,8	6,2	0,8	4,8	0,4	8,8	0,5	2,4	1,7
Ісландія	5	0,7	4,4	1,1	5	1,2	7,2	1,1	0,2	0,4
Ізраїль	3	1,2	2,4	1,9	2,6	0,5	7	0,8	0	0
Канада	3,6	1,1	3	1	3,4	1,5	7,4	0,4	0	0
Нова Зеландія	5	0,7	4,4	0,5	4,2	1,1	7,8	0,8	0,6	0,5
Норвегія	5	0,7	3,6	1,5	3,8	0,8	5	1,3	0	0
ПАР	5,6	1,8	4	2,1	3,8	1,3	6	1,8	0,4	0,5
Польща	6	1,9	4,6	3,2	1,6	1,8	4	1,1	0,4	0,5
Таїланд	4,6	0,9	3,8	1,8	4,6	1,3	6,4	1,3	0	0
Україна	5,2	3,3	4,1	2,6	2,3	3,4	3,9	5,4	0	0
Угорщина	5	1,9	6,2	1,8	5,6	1,8	4,8	1,3	1	2,2
Чехія	6,4	1,3	6	2	4,2	1,1	2,8	0,4	4	2,2
Швеція	4,6	2,2	2,2	1,3	3,4	1,1	5,4	0,9	0,2	0,4
Швейцарія	2,6	0,5	2,4	1,5	3,6	0,9	1,8	1,6	0	0

Джерело: складено автором на основі експертних оцінок

Більшість центральних банків близькі до досягнення ідеалу за показником «обсяг оголошеної інформації щодо рівня інфляції». Також слід відмітити позитивні оцінки щодо розкриття поточних цін. Дещо гірша ситуація з інформацією щодо зростання. Так, навіть центральні банки, що використовують правило Тейлора, надають інформацію щодо темпів зростання економіки в недостатній кількості. Таким чином, можна говорити, що монетарні регулятори намагаються акцентувати увагу користувачів на показнику рівня інфляції, і зменшити роль ВВП при формуванні монетарної політики. Також у недостатній кількості оголошується інформація щодо ризиків реалізації монетарної політики та дискусій в межах Комітету. На нашу думку, це пов'язано з тим, що центральні банки не хочуть послаблювати свої позиції, демонструючи у публічній площині наявність внутрішніх дискусій, однак у будь-якому разі цей факт не заперечує різні (іноді протилежні) професійні судження співробітників центрального банку. Дискусії, що виникають між ключовими особами, які впливають на реалізацію монетарної політики, є інформативними, оскільки дозволяють громадськості сформулювати власну думку, чітко оцінити наявні недоліки в діях монетарного регулятора.

Якісний інфляційний звіт повинен мати незначну кількість сторінок, але, у той же час розкривати всю необхідну інформацію. На рисунках 2.5 та 2.6 наочно зображено ступінь виконання цих вимог центральними банками.

Рисунок 2.5 відображає взаємозв'язок між часом, необхідним для аналізу звіту і кількістю інформації, що розкривається. Останній показник визначається як середнє значення показників таблиці 2.7, за винятком останнього показника («дискусії в межах Комітету»), який більшою мірою відноситься до якісного показника транспарентності, ніж до кількісного. Оптимальне значення координат – близько 5 балів по шкалі X (кількість інформації) і якомога нижче значення по шкалі Y (час, необхідний для аналізу). Так, з рисунку 2.5 очевидно, що таке оптимальне значення мають лише чотири країни – Канада, Норвегія, ПАР та Нова

Зеландія. Зазначимо, що обсяг інфляційних звітів перелічених країн знаходиться в межах 32-48 сторінок, при цьому наявна значна кількість графіків, діаграм, блок-схем, які дозволяють користувачам за незначний проміжок часу проаналізувати зміст звіту. Оптимальне значення має й Україна, але, на нашу думку, треба пам'ятати, що у якості експертів нами були обрані громадяни України, а, отже, їм простіше зрозуміти економічні показники, описані в Звіті щодо ситуації в країні проживання.

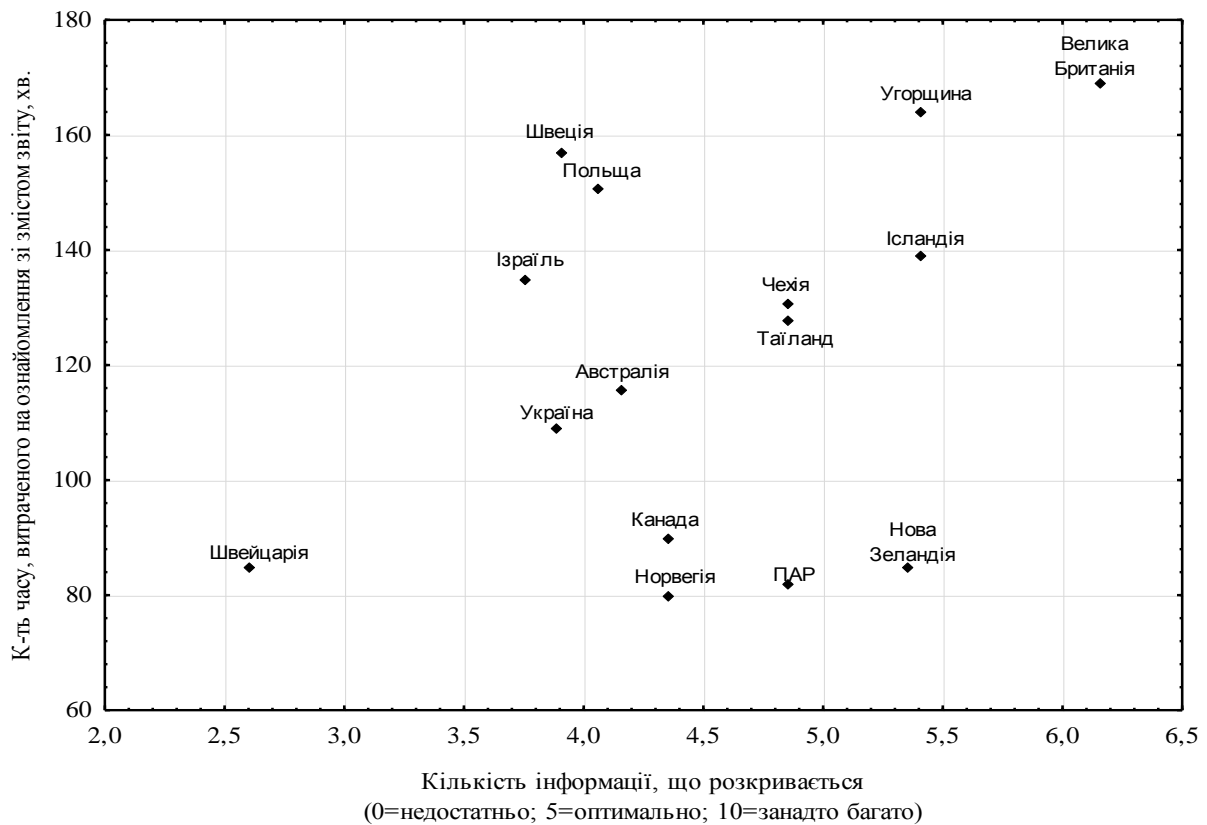


Рисунок 2.5 – Зв'язок між часом, необхідним для аналізу звіту і обсягом інформації, що розкривається

Джерело: складено автором

Слід зробити акцент на Великій Британії. На думку експертів, центральний банк розкриває забагато інформації щодо основних макроекономічних показників. Цікаво, що за обсягом інфляційний звіт Великої Британії становить 56 сторінок

(не найбільше значення), а часу на його аналіз потрібно багато. На нашу думку, це пов'язано з використанням задрібного шрифту та складних для розуміння пересічного користувача графіків.

Рисунок 2.6 відображає зв'язок між обсягом інформації, що розкривається (особливості розрахунку показника наведено вище), а також якістю цієї інформації (розраховується як середнє значення показників «Аналіз минулих рішень», «Аналіз поточних проблем» та «Презентація стратегії» таблиці 2.6).

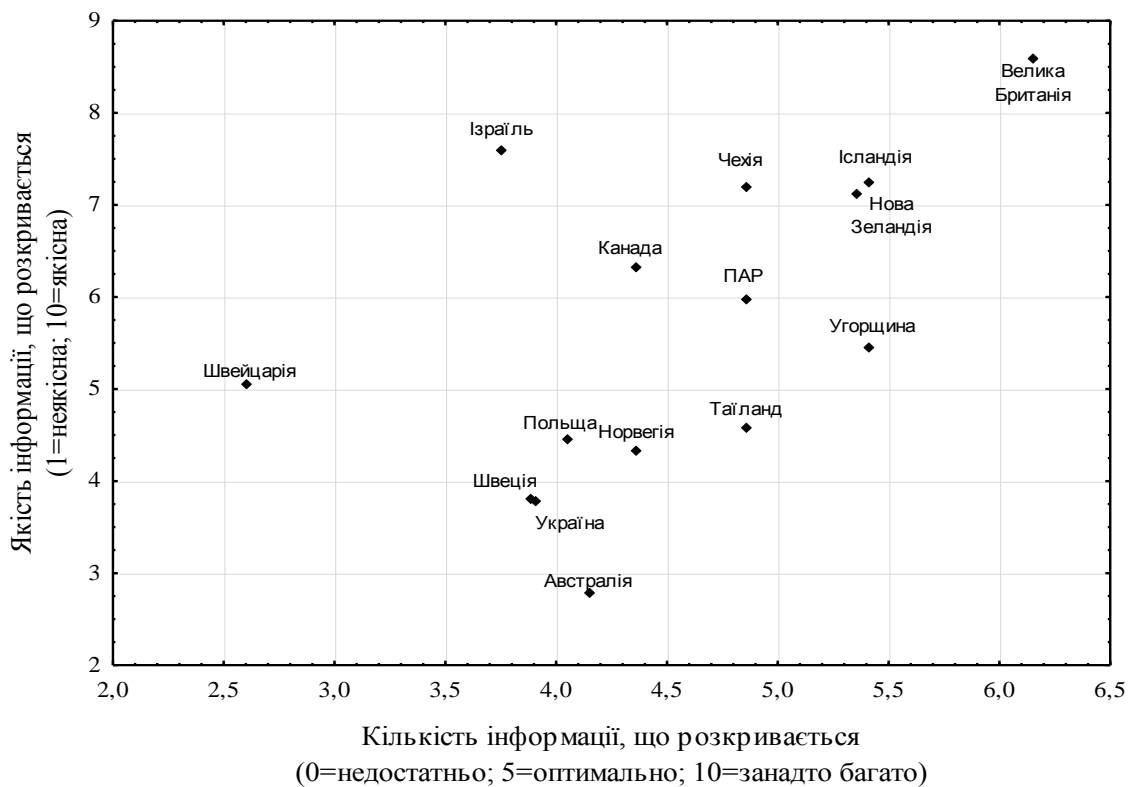


Рисунок 2.6 – Зв'язок між обсягом та якістю інформації, що розкривається

Джерело: складено автором

У результаті аналізу рисунку 2.6 можна зробити висновок, що більшість центральних банків досліджуваних країн показують оптимальне співвідношення між кількістю та якістю інформації, що розкривається в інфляційному звіті. Із загального тренду виокремлюються Австралія, Україна, Швеція (розкривають оптимальну кількість інформації, але недостатньо якісної), Швейцарія (розкриває

недостаню кількість інформації середньої якості, що пов'язано з відносно невеликим обсягом звіту), Велика Британія (розкриває занадто багато інформації високої якості, що також не є позитивним моментом, оскільки інколи користувачі не мають достатньо часу для того, щоб детально прочитати інфляційний звіт та проаналізувати його зміст).

На нашу думку, ключовим аспектом, який має розкриватися в інфляційному звіті, є прогнозне значення інфляції (табл. 2.8).

Таблиця 2.8 – Розкриття інформації щодо прогнозного рівня інфляції в інфляційних звітах країн світу (так=1, ні=0)

Країна	Прогноз рівня інфляції			Помилки прогнозу		Побудова прогновної моделі		Інші прогнозні показники		
	Розкриття інформації	Використання віялової діаграми	Часовий горизонт прогнозу (місяців)	Порівняння з прогнозами інших установ	Дата минулих помилок	Експліцитна модель	Неофіційні аргументи	Рівень ВВП	Рівень безробіття	Інші показники
Австралія	1	1	24	1	0	0	1	1	1	0
Велика Британія	1	1	24	0	1	1	1	1	1	1
Ісландія	1	1	24	1	1	0	1	1	1	1
Ізраїль	1	1	14	1	0	0	1	1	1	1
Канада	1	1	12	0	0	0	1	1	0	1
Нова Зеландія	1	1	36	1	1	0	1	1	1	1
Норвегія	1	1	36	1	1	0	1	1	1	1
ПАР	1	1	15	0	0	0	1	0	0	0
Польща	1	1	12	1	1	0	1	1	0	1
Таїланд	1	1	24	1	0	1	1	1	0	1
Україна	1	1	18	0	0	0	1	1	0	1
Угорщина	1	1	18	1	1	0	1	1	1	1
Чехія	1	0	18	0	1	0	1	1	0	1
Швеція	1	1	24	1	1	0	1	1	1	1
Швейцарія	1	0	27	0	0	0	1	1	0	1

Джерело: складено автором на основі експертних оцінок

У результаті аналізу даних, наведених в таблиці 2.8, можна зробити висновок, що центральні банки усіх досліджуваних країн публікують прогнозне значення рівня інфляції в інфляційних звітах, а більше половини (12 з 15)

використовують віялові діаграми (fan chart) для відображення ймовірності відхилень від прогнозних значень. Часовий горизонт прогнозу варіюється від одного року до двох років, за винятком трьох країн (Нова Зеландія, Норвегія та Швейцарія), що публікують прогнози на період до трьох років. Показники, наведені в таблиці, підтверджують факт того, що інфляційні звіти дійсно є дієвим інструментом комунікацій центрального банку з учасниками фінансового ринку за умов застосування режиму інфляційного таргетування, обов'язковою умовою якого є високий рівень довіри до прогнозів монетарного регулятора. У зв'язку з цим центральний банк намагається максимально застрахувати себе від помилки прогнозу, тому паралельно з власними прогнозними показниками деякі центральні банки публікують прогнози інших установ (державних або приватних).

Незважаючи на те, що більшість пересічних читачів інфляційного звіту не зацікавлені в деталях процедури прогнозування, на нашу думку, професійні учасники фінансового ринку та економісти мають на меті зрозуміти теоретичні припущення (моделі), а також додаткові припущення, використані при розрахунку прогнозних показників. Аналіз інфляційних звітів показав, що основним припущенням, на базі якого розраховуються прогнозний рівень інфляції, є фіксована процентна ставка. На нашу думку, використання даного припущення не співпадає з одним із принципів інфляційного таргетування. Так, К. Свенссон (L. Svensson) [101] зазначає: якщо прогнозне значення інфляції відрізняється від цільового, центральний банк (за умов використання режиму інфляційного таргетування) має змінити процентну ставку на певний період часу. Але більшість центральних банків стверджують, що вони не мають уявлення про те, якою буде процентна ставка в майбутньому, тому припущення щодо фіксованого рівня процентної ставки є єдиною можливістю здійснити прогноз [46].

У нашому дисертаційному дослідженні вже неодноразово згадувалося, що заходи монетарної політики (навіть за режиму інфляційного таргетування) впливають на усі макроекономічні показники, тому в інфляційних звітах

паралельно прогнозу рівня інфляції публікуються прогнозні значення рівня ВВП, безробіття та інших індикаторів розвитку економіки. З таблиці 2.8 можна простежити, що майже всі центральні банки відображають прогноз рівня ВВП, вісім банків розкривають прогнозне значення рівня безробіття. Аналіз останньої колонки таблиці свідчить, що, крім зазначених, монетарні регулятори публікують прогнози інших макроекономічних показників (стан платіжного балансу, рівень відсоткової ставки, споживання домашніх господарств, реальні доходи домогосподарств, інвестиції і т.д.).

Останнім аспектом нашого дослідження інфляційних звітів центральних банків країн світу є загальна оцінка звіту (табл. 2.9).

Таблиця 2.9 – Загальна оцінка інфляційних звітів країн світу (мінімальне значення – 0, максимальне – 10)

Країна	Переконливість		Повнота розкриття інформації		Стиль написання		Є зрозумілою для			
							Економістів		Неекономістів	
	Значення (від 1 до 10)	σ	Значення (від 1 до 10)	σ	Значення (від 1 до 10)	σ	Значення (від 1 до 10)	σ	Значення (від 1 до 10)	σ
Австралія	4,4	1,7	3,2	1,3	7,6	1,7	8,2	2,5	7,0	2,3
Велика Британія	9,2	0,4	8,9	0,2	10,0	0,0	9,1	0,7	6,3	0,8
Ісландія	7,8	0,8	7,2	0,8	7,4	1,5	8,8	0,5	5,8	2,7
Ізраїль	6,6	2,3	5,0	1,4	7,4	0,9	8,8	1,1	5,8	1,9
Канада	5,4	1,3	4,4	1,1	9,0	0,7	9,8	0,4	7,0	1,9
Нова Зеландія	8,4	0,5	7,6	0,5	9,2	0,8	9,6	0,5	7,4	1,9
Норвегія	6,8	1,1	5,6	1,5	7,6	0,9	7,6	1,5	5,0	2,3
ПАР	5,8	0,8	4,6	1,3	7,0	0,7	9,2	1,1	7,8	1,6
Польща	5,2	2,3	4,2	1,1	7,0	1,0	7,6	1,3	4,6	2,1
Таїланд	7,6	1,3	7,8	1,3	7,0	1,2	8,6	1,1	5,8	1,3
Україна	6,0	2,0	4,4	1,5	6,8	2,8	8,2	0,9	6,1	2,6
Угорщина	7,1	3,2	5,2	2,2	7,2	2,3	8,0	1,0	4,8	2,0
Чехія	6,9	0,4	7,2	1,3	7,6	1,1	6,4	0,8	4,8	1,8
Швеція	7,0	1,7	5,6	1,9	7,6	1,1	8,4	1,7	5,2	2,6
Швейцарія	5,8	1,3	4,0	2,3	8,2	1,1	9,0	0,7	6,4	1,1

Джерело: складено автором на основі експертних оцінок

Перший критерій оцінки – «переконливість» звіту. Його суть полягає у оцінці довіри користувачів до дій центрального банку шляхом визначення рівня аргументованості рішень центрального банку щодо монетарної політики.

Загальна оцінка експертів є задовільною. За рідкісним винятком, користувачі не довіряють монетарним регуляторам. Варто зробити акцент на Великій Британії, яка отримала максимальну оцінку за цим критерієм. Якщо повернутися до попередніх критеріїв оцінки, наведених в таблицях 2.6 та 2.7, можна простежити прямий зв'язок між кількістю інформації, що розкривається та ступенем довіри користувачів до звіту.

Наступним критерієм оцінки є повнота звіту, тобто чи знайшли експерти відповіді на всі запитання, які в них виникали стосовно реалізації монетарної політики за умов режиму інфляційного таргетування. Результати свідчать, що деякі центральні банки (Швейцарія, Австралія, Польща) свідомо не включають всю інформацію до інфляційних звітів, а оголошують її через інші комунікаційні інструменти, щоб пересічному громадянину без відповідної освіти було складно знайти інформацію, що його цікавить. Крім того, деяка важлива інформація публікується тільки один раз на рік в річному звіті банку. У цьому контексті важливим є наступний аспект – стиль викладу інформації. Більшість центральних банків отримали позитивну оцінку.

Цікавим є останній критерій оцінки, який демонструє різницю в сприйнятті змісту інфляційного звіту економістами та неекономістами. З даних, наведених у таблиці 2.9 очевидним є факт, що всі звіти є зрозумілими для економістів. У той же час людям, які не мають фахової освіти складно було зрозуміти зміст звітів Ізраїлю, Ісландії, Польщі та Швейцарії.

Усереднені показники по п'яти характеристиках табл. 2.9 наведено на рисунку 2.7. Так, цілком закономірно, що найвищу оцінку отримав Банк Англії, який публікує найзмістовніший та найдеталізованіший інфляційний звіт. Другим по якості інфляційного звіту є Резервний Банк Нової Зеландії, країни, яка перша запровадила режим інфляційного таргетування та почала публікацію інфляційних звітів.

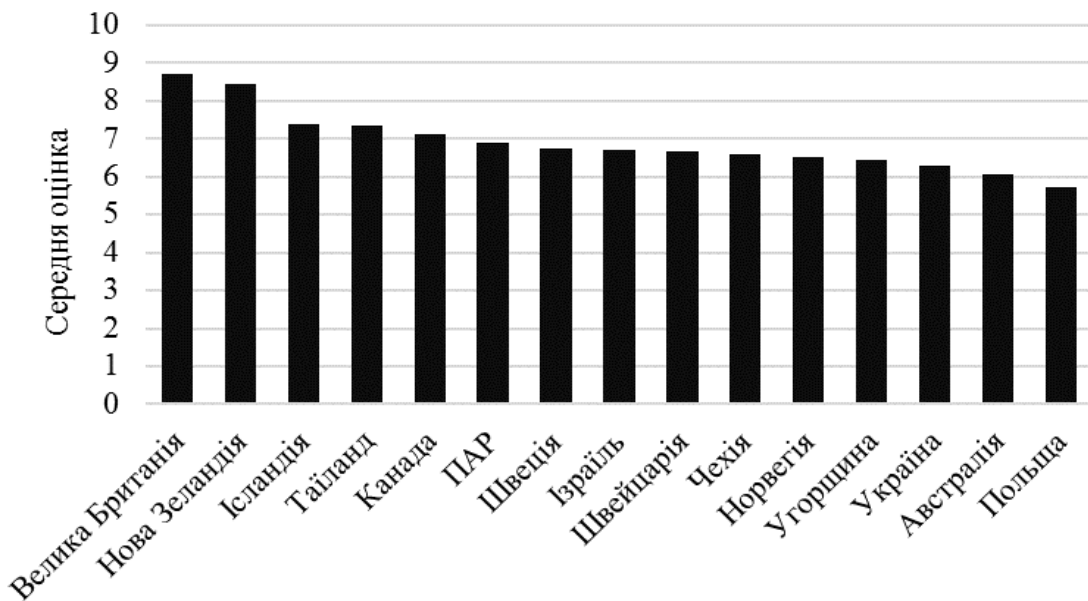


Рисунок 2.7 – Середня оцінка інфляційних звітів країн світу

Джерело: складено автором на основі експертних оцінок

Доказом того, що центральні банки знаходяться на шляху до підвищення рівня прозорості своєї діяльності та розширення каналів комунікацій є високі оцінки інших центральних банків. Навіть інфляційні звіти країн, які знаходяться в кінці рейтингу, – Угорщина (6,46), Україна (6,03), Австралія (6,08), Польща (5,72), оцінені досить високо. При цьому слід детальніше проаналізувати ситуацію в перелічених країнах. Україна у 2015 році лише почала використовувати режим інфляційного таргетування і вже якість інфляційного звіту є досить високою (знаходиться на рівні розвинених країн). Що стосується Угорщини, Польщі та Австралії, то центральні банки цих країн віддають перевагу іншим засобам комунікації з користувачами, у тому числі веб-сайтам.

Підсумовуючи викладені вище результати дослідження, можна зробити висновок, що останнім часом значно зросла кількість країн, які включили або розглядають питання про включення таргетування інфляції до організаційно правової бази ГКП. НБУ не є винятком (у 2015 році було розпочато перехід від монетарного до інфляційного таргетування). Реалізація зазначеної монетарної

стратегії пов'язана з публічним оголошенням цільових орієнтирів з інфляції і зобов'язанням центрального банку досягти цих цілей. Це стає критерієм підзвітності центрального банку і допомагає зафіксувати інфляційні очікування. Саме тому стратегія комунікації центрального банку стає ключовим моментом у підвищенні ефективності ГКП у контексті таргетування інфляції. Основним елементом комунікаційної політики є Інфляційний Звіт.

Нами було здійснено оцінку якості Інфляційних Звітів центральних банків країн світу, які застосовують режим інфляційного таргетування, з позиції забезпечення транспарентності монетарної політики. За результатами дослідження можна говорити про наступні основні критерії якості Звіту:

- якість інформації, що публікується в Інфляційному Звіті;
- обсяг інформації, що представлена в Інфляційному Звіті щодо ключових показників (зміна рівня інфляції, економічного зростання та цін), а також ризиків щодо їх оцінки та дискусій в межах Комітету з монетарної політики;
- розкриття інформації щодо прогнозного рівня інфляції та інших ключових макроекономічних показників в Інфляційному Звіті;
- загальна оцінка звіту.

Як результат можна стверджувати, що найвищу оцінку отримав Банк Англії, який публікує найзмістовніший та найдеталізованіший інфляційний звіт. Другим по якості інфляційного звіту є Резервний Банк Нової Зеландії, країни, яка перша запровадила режим інфляційного таргетування та почала публікацію інфляційних звітів. Доказом того, що центральні банки знаходяться на шляху до підвищення рівня транспарентності своєї діяльності та розширення каналів комунікацій є високі оцінки інших центральних банків. Навіть інфляційні звіти країн, які знаходяться вкінці рейтингу оцінені досить високо (від 5,5 до 6,8 балів з 10).

2.3 Аналіз прозорості грошово-кредитної політики Національного банку України

Відповідно до Закону України «Про Національний банк України», основною функцією НБУ є забезпечення стабільності грошової одиниці України. Для її виконання центральний банк сприяє дотриманню стабільності банківської системи, а також, у межах своїх повноважень, – цінової стабільності [210].

В умовах перманентної політико-економічної кризи для вирішення макроекономічних проблем та досягнення фінансової стабільності, окрім традиційних інструментів монетарної політики НБУ, необхідно застосовувати нетрадиційні засоби монетарного регулювання, зокрема інструментарій комунікаційної політики. Розроблення ефективної системи комунікацій центрального банку дасть змогу економічним агентам розуміти монетарну стратегію НБУ та позитивно вплине на рівень їх довіри до дій монетарного регулятора.

Питання прозорості актуалізується у зв'язку з переходом НБУ до режиму інфляційного таргетування, про що було зазначено в попередньому підрозділі дисертації. Ісінг О. (Issing O.) зазначає, що, як складова відповідальності центрального банку, прозорість повинна досягатися не за рахунок надання максимальної кількості інформації, що насправді може провокувати неадекватну реакцію ринку, а завдяки вивіреним якостям самої інформації, інструментів і засобів її подачі для громадськості [63].

На сьогодні в Україні вже реалізуються заходи щодо реформування центрального банку та системи монетарної політики, основними компонентами яких є:

- розвиток правового забезпечення монетарної політики (посилення політичної і операційної незалежності НБУ, розробка і використання НБУ власних прогностичних показників інфляції, а не показників уряду);

- робота з впровадження ринкових монетарних інструментів, зокрема спрямованих на використання ринкових важелів регулювання відсоткових ставок грошового ринку;

- застосування нової монетарної стратегії;

- зміни організаційного забезпечення монетарної політики, яка переважно проявляється у зміні організаційно-функціональної структури НБУ [211].

Першим кроком у реформуванні середовища реалізації монетарної політики в Україні, у контексті підвищення рівня транспарентності, стала організаційна трансформація НБУ (рис. 2.8). Її основними напрямками є: симпліфікація управлінської структури; оптимізація територіальних управлінь; організаційні та кадрові питання; управління витратами; автоматизація; виділення ключових управлінських функцій [194].

У результаті систематизації та аналізу організаційних змін у контексті побудови комунікаційної стратегії, зроблено висновок, що заходи з реорганізації управлінської структури Національного банку сприятимуть спрощенню механізму планування, прийняття та оголошення рішень регулятором. Отже, інформація буде більш прозорою та зрозумілою для суспільства.

Підвищення рівня прозорості діяльності Національного банку також передбачено Основними засадами ГКП на 2016-2020 рік [211]. У даному документі детально пояснюються мотиви та дії Національного банку у сфері регулювання грошово-кредитного ринку, яке повинно відбуватись як одразу після прийняття відповідних рішень (прес-релізи, відеозвернення, брифінги тощо), так і в узагальненому вигляді – в офіційних аналітичних та прогностичних документах, які регулярно публікуватимуться на сторінках офіційного інтернет-представництва Національного банку України [200].

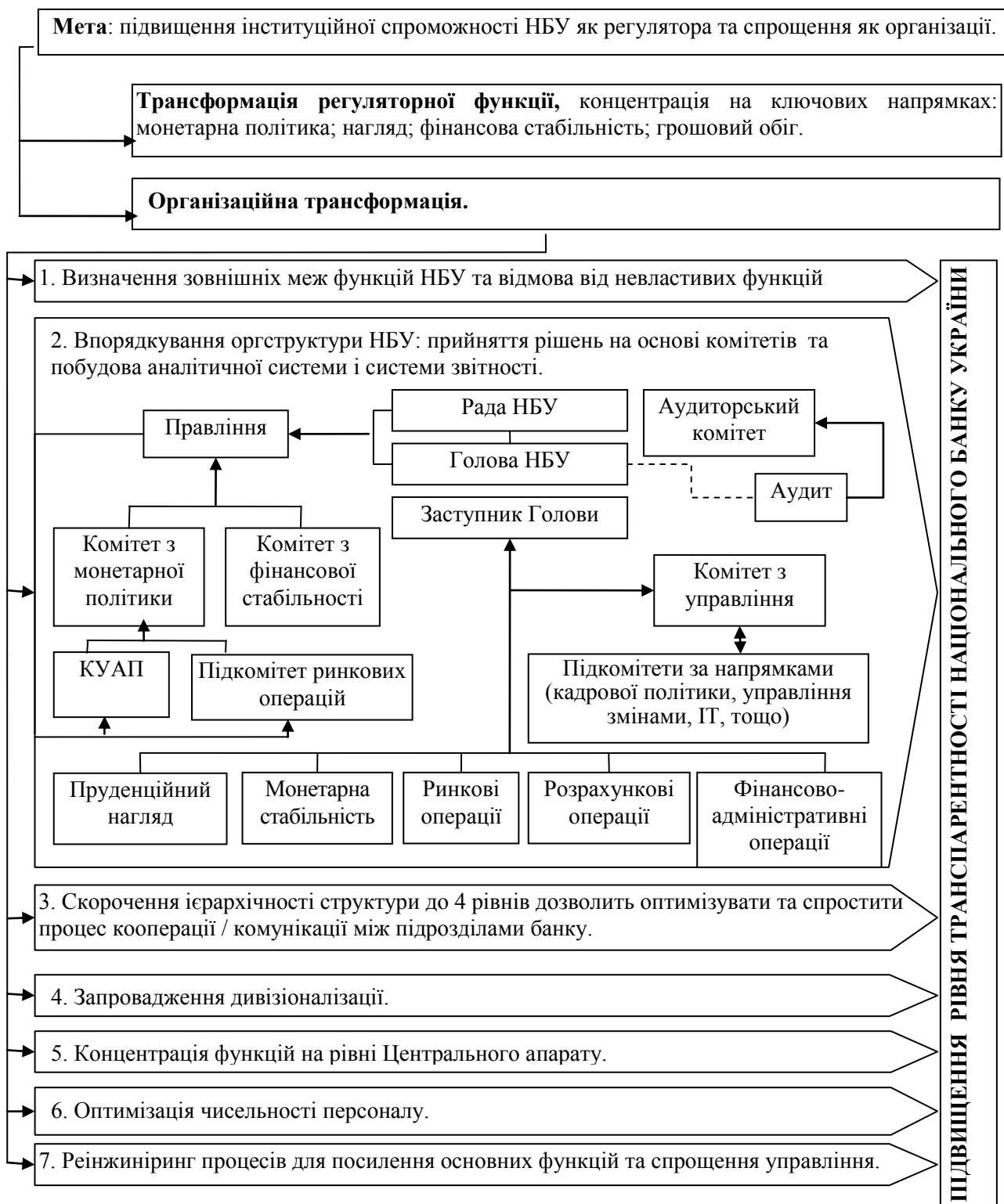


Рисунок 2.8 – Вплив основних напрямків організаційної трансформації НБУ на рівень прозорості монетарної політики

Джерело: складено автором на основі [194]

Розглядаючи процес формування комунікаційної політики НБУ пропонуємо акцентування уваги на трьох основних її складових: генератори інформації, комунікаційні канали та цільові групи користувачів інформації (рис. 2.9).

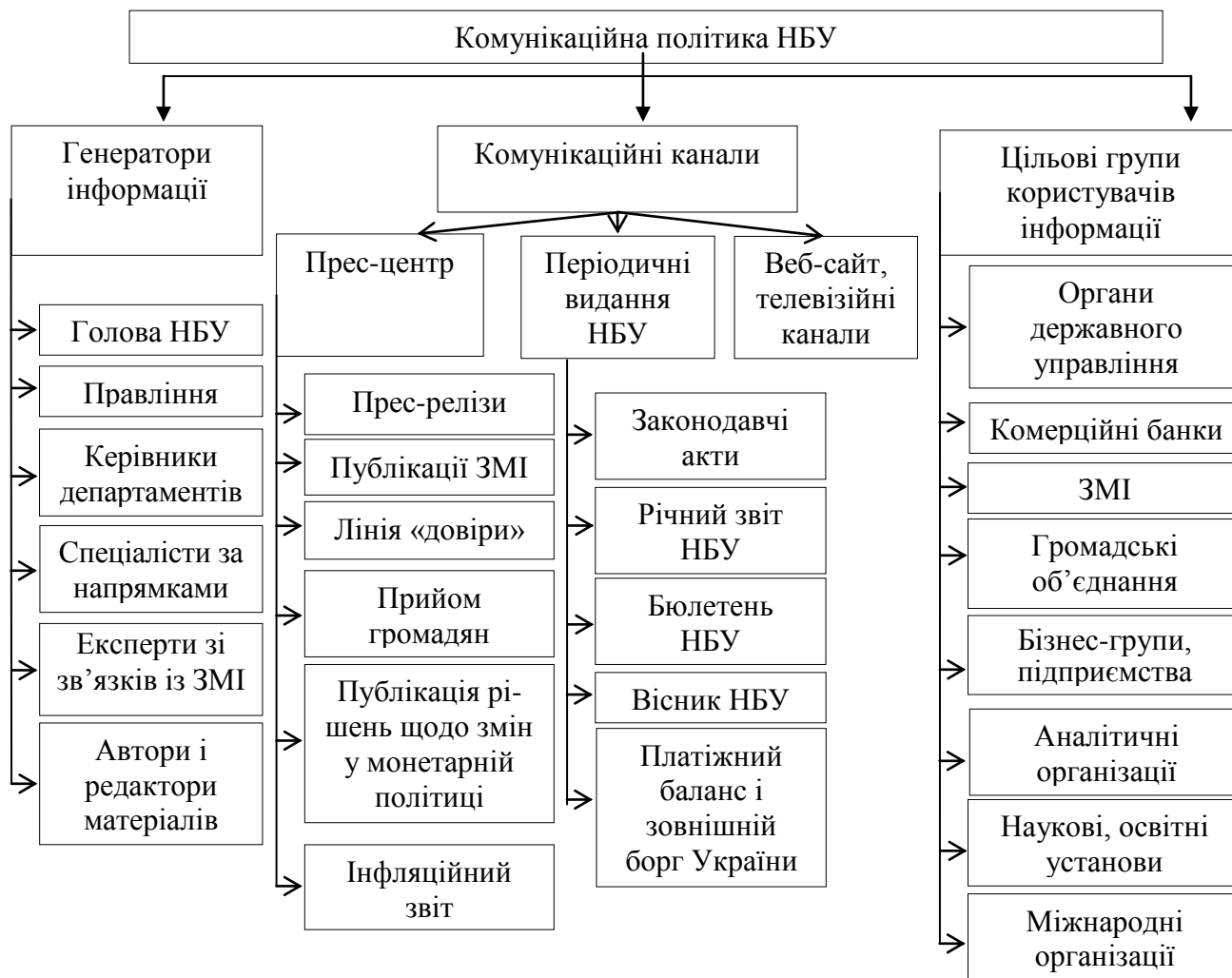


Рисунок 2.9 – Основні елементи комунікаційної політики НБУ

Джерело: складено автором на основі інформації офіційного сайту НБУ [200]

Першим блоком комунікаційної політики НБУ є сукупність підрозділів та працівників НБУ, які готують, узгоджують та допускають до публікації інформацію про цілі, напрями, методи та інструменти монетарної політики. До

чинників, які впливають на процес підготовки інформації для оприлюднення, на нашу думку, належать:

- оперативність повідомлення (оперативна підготовка та публікація інформації підвищує її цінність для користувачів);
- важливість теми (наприклад, комунікації щодо монетарної політики вимагають більше часу і узгодження з вищим керівництвом);
- цільова аудиторія (повідомлення для пересічного населення відрізняється від того, що спрямоване на наукову аудиторію);
- наявність додаткового навантаження на співробітників (кризова ситуація або важливий запит ЗМІ можуть вимагати прискореного перегляду матеріалу керівництвом).

З рисунку 2.9, можна зробити висновок про наявність широкого спектру каналів для комунікації НБУ. Починаючи з 2015 року НБУ значно розширив інформаційну взаємодію з різними цільовими аудиторіями. Крім традиційних комунікацій зі ЗМІ, спікери Національного банку регулярно роз'яснюють рішення та політику регулятора, безпосередньо спілкуючись з представниками органів державної влади, фінансового та банківського ринків, інвестиційної та бізнес-спільноти, експертів та академічних кіл, студентством та молоддю. Так, відповідно до річного звіту НБУ [212], упродовж 2015 року спікери НБУ дали 88 інтерв'ю для ТВ, радіо, Інтернет та друкованої преси. Прес-служба підготувала 771 відповідь на запити ЗМІ, проведено 27 прес-конференцій та брифінгів [212].

Важливим інструментом забезпечення прозорості та підзвітності регулятора є щорічна підсумкова прес-конференція Голови НБУ, яка традиційно викликає значний інтерес у представників засобів масової інформації. Також поза увагою не залишається спілкування з регіональними ЗМІ, яке організовується прес-офісом Національного банку під час візитів керівництва у регіони [200].

Слід зазначити, що Правління та топ-менеджери НБУ беруть активну участь у професійних дискусіях та експертних комунікаціях, пояснюючи політику регулятора зацікавленим групам. З початку року вони відвідали 106 публічних

подій (організовані регулятором за участю ЗМІ та зовнішні – конференції, круглі столи тощо) [212]. На всіх цих заходах керівники НБУ виступали з промовами, відповідали на запитання аудиторії та спілкувалися з учасниками.

НБУ продовжує поглиблювати комунікації з органами державної влади. Крім трьох звітів керівництва регулятора на пленарних засіданнях Верховної Ради України, члени Правління та керівники структурних підрозділів НБУ беруть активну участь у роботі парламентського Комітету з питань фінансової політики і банківської діяльності (з початку 2015 року – співробітники НБУ брали участь у роботі 24 засідань Комітету) [212].

За результатами досліджень VoxUkraine [199] НБУ у 2015 році посів друге місце в загальній оцінці діяльності міністерств та відомств, що включала опитування громадськості знання реформ, які проводяться НБУ. А за результатами дослідження GfK [197] прес-служба Національного банку за результатами 2015 року посіла друге місце за якістю роботи серед усіх прес-служб державних органів.

Також, починаючи з 2015 року НБУ започатковано практику проведення публічних лекцій керівництва монетарного регулятора з питань фінансово-економічного розвитку держави, функцій Центрального банку, у тому числі монетарної політики (проведено понад 20 лекцій для студентів вищих навчальних закладів міста Києва та інших міст України) [212].

У контексті переходу до інфляційного таргетування особливої актуальності набуває формування регулярних і спеціальних інформаційних матеріалів щодо монетарної політики. Метою комунікацій з монетарної політики є забезпечення зрозумілості та передбачуваності для учасників ринку та громадськості ГКП, причин переходу до режиму інфляційного таргетування, а також те, яким чином це сприяє обмеженню інфляції та досягненню цінової стабільності [144].

Важливим елементом у реалізації цієї мети є поточне роз'яснення формулювання та реалізації ГКП. Зокрема, після прийняття Правлінням Національного банку рішення щодо монетарної політики відбувається його

оприлюднення. Цикл комунікацій уключає обов'язковий (через 2 години після прийняття рішення) прес-брифінг за участю Голови НБУ та заступника Голови з питань ГКП. Прес-конференція з оголошення рішень щодо монетарної політики транслюється в реальному часі на сторінці Офіційного інтернет-представництва НБУ. Відео прес-брифінгу, прес-реліз а також текст виступу Голови розміщуються на Офіційному інтернет-представництві в той самий день. Крім того, регулятор почав публікувати щоквартальні інфляційні звіти, які містять оцінку розвитку інфляційних процесів, а також макроекономічні прогнози [200].

Поступове удосконалення функціонального наповнення, дизайну, структури та розміщення матеріалів на сайті НБУ також свідчать про певне підвищення транспарентності діяльності НБУ. Сайт був і залишається ефективним інструментом інформування громадськості: за 2015 рік 4,6 млн. користувачів переглянули майже 57 млн. сторінок сайту. У період надмірної волатильності на валютному ринку (наприклад, у лютому-березні 2015 року) відвідування сайту регулятора, як джерела актуальної, надійної та достовірної інформації, зросло у 2-4 рази. Загалом у 2015 році на сторінках Офіційного інтернет-представництва Національного банку України розміщено понад 100 тисяч інформаційних матеріалів [212].

Таким чином, в умовах швидкого зростання як обсягів інформації, що розміщується НБУ, так і рівня суспільної уваги до неї, модернізація Офіційного інтернет-представництва є одним із пріоритетних завдань розвитку комунікацій НБУ. За останній рік значної трансформації зазнали розділи з публікацією повідомлень щодо інформаційної взаємодії з громадськістю. Зокрема, у розділі «Новини» оперативно оприлюднюються повідомлення та прес-релізи, у розділі «Пряма мова» можна ознайомитися з інтерв'ю представників Національного банку засобам масової інформації. У підрозділі «Презентації» розміщуються матеріали виступів спікерів Національного банку України. Розділ «Запитання і відповіді» містить інформацію з питань, з якими часто звертаються представники громадськості до НБУ. Крім того, на сайті є можливість проводити опитування та

анкетування в режимі реального часу. Для представників ЗМІ створено розділ «Прес-центр», який містить: прес- і відео-релізи; публікації в засобах масової інформації; контакти Управління організації інформаційної роботи та зв'язків із громадськістю. Крім того, створено новий розділ «Монетарна політика», який є основним майданчиком для офіційного опублікування відомостей щодо засад, реалізації, прогнозів та планів із ГКП.

У підрозділі 2.1 дисертаційної роботи нами було здійснено огляд активності центральних банків розвинених країн світу в мережі Інтернет та виділено основні інструменти комунікації з користувачами. У порівнянні з іншими центральними банками, НБУ дещо відстає в аспекті використання сучасних методів комунікації. Так, НБУ має власні акаунти в соціальних мережах Facebook, Twitter, YouTube та Flickr, охоплення аудиторій яких невинно зростає. Крім того, на сайті НБУ доступними є RSS розсилка, E-mail-комунікації та перегляд відео-матеріалів. Слід зазначити, що за рік існування сторінки НБУ в мережі Facebook на неї підписалося понад 18 тис. користувачів. Загальне охоплення повідомленнями НБУ в соціальній мережі – понад 4,3 млн. переглядів. Таким чином, щотижневе охоплення аудиторії – понад 93 тис. осіб [212].

У контексті комунікацій НБУ з громадськістю слід зробити акцент на тому, що при НБУ створено постійно діючий дорадчий орган, який є комунікаційним майданчиком взаємодії НБУ з представниками громадськості.

Актуальним питанням у сфері комунікаційної політики НБУ є структурування цільових аудиторій комунікації (рис. 2.9). На нашу думку, найбільш широкий спектр цільових аудиторій подається в документі «Комунікаційна політика зі статистики» [168]. І хоча йдеться про цільові аудиторії в поширенні статистичної інформації, Національний банк у процесі формування стратегії комунікацій може орієнтуватися на цей перелік як на найбільш повний і обґрунтований. У даний час зовнішня комунікація НБУ організована за цільовим принципом. Однак, відсутність чітко визначеного переліку цільових груп зовнішніх користувачів інформації та відповідних технологій передачі інформації

даним групам знижує можливості інформаційного впливу Національного банку України.

У підрозділі 2.1 дисертації нами було розраховано індекс прозорості центральних банків країн світу, який дає можливість комплексно оцінити усі слабкі та сильні сторони системи комунікацій монетарного регулятора з фінансовим ринком. Так, наведемо розгорнутий варіант використання методики С. Ейфінгера та П. Гераатса (Eijffinger, Sylvester C. W. and Petra M. Geraats) удосконаленої шляхом її доповнення авторськими компонентами, для оцінки рівня прозорості НБУ (табл. 2.10).

Таблиця 2.10 – Оцінка прозорості монетарної політики НБУ на основі удосконаленої методики

Критерій оцінки (індикатор)	Оцінка	Коментар
1. Оприлюднення цілей монетарної політики		
1.1 Офіційні цілі	1	Офіційні цілі на 2016-2020 рр.: забезпечення цінової стабільності шляхом дотримання кількісних цілей щодо інфляції; сприяння фінансовій стабільності та додержанню стійких темпів економічного зростання
1.2 Кількісні орієнтири	1	Відповідно до основних засад ГКП на 2016-2020 рр. основною середньостроковою ціллю у кількісному вимірі є зниження темпів інфляції до 5% на рік. Короткострокові показники для річної зміни індексу споживчих цін наступні: грудень 2016 р. – 12% +/- 3 п.п.; грудень 2017 р. – 8% +/- 2 п.п.; грудень 2018 р. – 6% +/- 2 п.п.; грудень 2019 р. і надалі – 5% +/- 1 п.п.
1.3 Угоди	0,5	Відповідно до ст.51 Закону України «Про Національний банк України»: НБУ підзвітний Президенту та Верховній Раді, але, з іншого боку, вони мають дорадчі повноваження, тож державні органи формально не має права втручатися у виконання функцій і повноважень НБУ
2. Відкритість економічних даних		
2.1 Економічні показники	1	НБУ публікує дані фінансового та зовнішнього секторів економіки
2.2 Макроекономічна модель	0	Макроекономічні моделі не є публічними, можуть бути обговорені під час круглих столів, конференцій, особистих зустрічей
2.3 Прогнози	1	Прогнози щодо рівня інфляції та ВВП на середньострокову перспективу
2.4 Наукові дослідження	1	На сайті НБУ публікуються наукові дослідження

Продовження таблиці 2.10

Критерій оцінки (індикатор)	Оцінка	Коментар
3. Публічність процедур монетарної політики		
3.1 Експліцитна стратегія	1	На сайті НБУ публікуються науково-аналітичні матеріали
3.2 Протоколи та проміжні звіти	0	Протоколи засідань Комітету з монетарної політики не публікуються (лише прес-релізи)
3.3 Результати голосування	0	Інформація відсутня
3.4 Пояснення складових монетарного правила	0	Інформація відсутня
4. Прозорість способів реалізації монетарної політики		
4.1 Оприлюднення рішень	1	Протягом 2016 р. зміни оголошуються без запізнення
4.2 Пояснення політики	0,5	На офіційному сайті та на сторінці Facebook публікуються виступи представників НБУ із коментарями прийнятих рішень
4.3 Відхилення від запланованої політики	0	НБУ не публікує інформацію про можливі зміни монетарної політики у вигляді спеціальних видань
4.4 Інтернет-активність	1	НБУ має сторінки на YouTube, Facebook, Twitter, Flickr. Налагоджений зворотній зв'язок на офіційній сторінці, є функція share, можливість написати електронного листа, підписатися на RSS-розсилку. Не охопленою залишилася мережа LinkedIn., відсутні мобіл. версія та чат
5. Операційна відкритість		
5.1 Звіт про досягнення цілей	1	Операційні цілі встановлені, досягнення орієнтирів розглядається в Річному звіті НБУ
5.2 Дисбаланси в передавальному механізмі	0,5	Тільки для короткострокових прогнозів з урахуванням поточної макроекономічної ситуації
5.3 Оцінка політики	0,5	Аналітичний характер публікацій
Разом	11	

Примітка: курсивом виділено авторські компоненти

Джерело: складено автором на основі [200, 211, 212]

Результати оцінювання рівня прозорості ГВП НБУ за індексним методом свідчать, що монетарна політика НБУ характеризується середнім рівнем прозорості (11 балів із 18). Національний банк більше ніж на 50% використовує можливості комунікаційних механізмів оприлюднення інформації для її користувачів. За критеріями «Оприлюднення цілей монетарної політики»,

«Відкритість економічних даних» та «Прозорість способів реалізації монетарної політики» рівень транспарентності є достатнім. Це пов'язано з тим, що Відповідно до Меморандуму підписаного між Україною та МВФ [114], з другої половини 2014 р. розпочалися процеси реформування діяльності НБУ. Так, протягом 2014-2015 рр. здійснено організаційну трансформацію, яка сприятиме спрощенню механізму планування, прийняття та оголошення рішень НБУ. Вже на сьогодні інформація, яку надає Національний банк, є більш прозорою та зрозумілою для суспільства. Зокрема НБУ оприлюднив ретроспективні дані щодо рефінансування комерційних банків та оперативно публікує поточну інформацію про параметри даних операцій. Підвищення рівня транспарентності також передбачено Основними засадами ГКП на 2016-2020 рр. [211]. Крім того, протягом останнього року значно зросла активність НБУ у соціальних мережах та на власній сторінці в Інтернеті.

На низькому рівні знаходиться показник транспарентності за критеріями «Публічність процедур монетарної політики», «Операційна відкритість». Так, у відкритому доступі відсутні відомості про механізм прийняття рішень щодо монетарної політики, не публікується монетарне правило. Крім того, учасникам фінансового ринку складно здійснити оцінку діяльності НБУ протягом звітного періоду у зв'язку з тим, що центральний банк не надає даних про досягнення цілей, що були поставлені на початку року, а, отже, ускладнюється процес зіставлення прогнозованих значень і фактичних результатів.

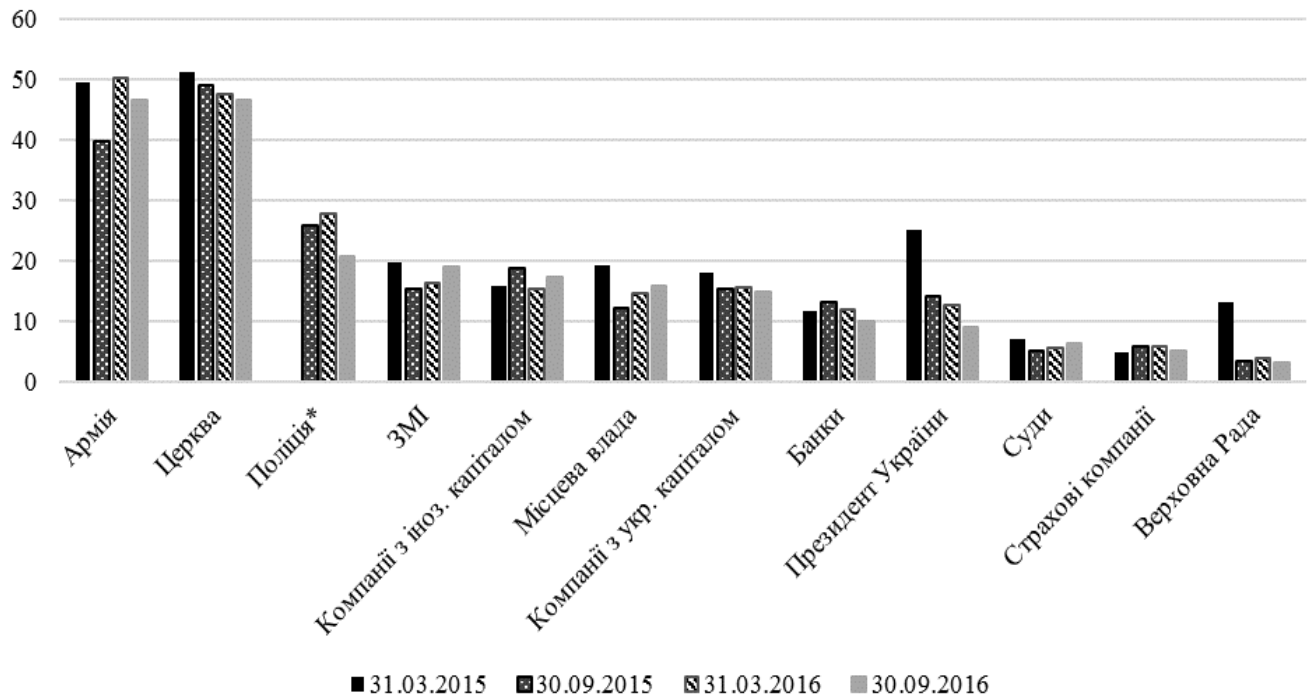
З метою покращення комунікаційної політики НБУ слід визначити та оприлюднити чітко формалізовану методику визначення довгострокової цілі своєї діяльності, на регулярній основі звітувати перед населенням та відповідними органами державної влади. Важливим у даному контексті є розкриття монетарного правила, що дасть можливість учасникам ринку зрозуміти ключові взаємозв'язки у механізмі ГКП та правильно трактувати застосування центральним банком інструментарію ГКП. Також необхідною є імплементація кращого світового

досвіду щодо оприлюднення операційних механізмів та аналітичного забезпечення прийняття рішень у сфері монетарної політики.

При цьому, не зважаючи на досить високе значення індексу прозорості монетарної політики НБУ, на те, що, починаючи з 2015 року НБУ активно працює над підвищенням рівня прозорості своєї політики, широко висвітлює інформацію про основні аспекти діяльності, рівень довіри до банківської системи залишається на низькому рівні. Це говорить про те, що НБУ вдалося підвищити прозорість монетарної політики, а рівень прозорості середовища її реалізації залишається на низькому рівні. Однією з провідних міжнародних компаній, що проводять маркетингові та соціальні дослідження на території України, GfK Ukraine [198] було здійснено оцінку рівня довіри населення до соціальних і політичних інститутів та бізнесу (рис. 2.10). Висновки зроблено, спираючись на дані опитування населення, що проходило з 01 по 15 вересня 2016 року, у порівнянні з даними за наступні хвили опитування: березень 2016 року, а також березень та вересень 2015 року.

Так, найбільшою довірою у населення України користується армія (46,6% позитивних відповідей), церква (46,5%) та поліція (20,7%). Найменше українці довіряють Верховній Раді України (3,2%), страховим компаніям (5,0%) та судам (6,3%). Що стосується банківських установ, то вони продовжують втрачати довіру населення (зменшення відсотку позитивних відповідей за один рік на 3,0 п.п. до 10,0%). Як справедливо ще у 2009 році зазначив Дмитро Яблоновський, керівник відділу фінансових досліджень GfK Ukraine «починаючи з листопада 2008 року в якості основного фактору роздратування для громадян виступає Національний банк України, який девальвував гривню та заборонив дострокове зняття депозитів, а банки активно працювали над своїм позитивним іміджем» [55]. На сьогоднішній день ситуація ускладнюється зростанням кількості проблемних банків, а також розумінням довготривалості кризи українцями, які своє незадоволення

спрямовують на банки загалом та на НБУ, зокрема. Негативну роль у погіршенні рівня довіри до банківської системи відіграла правова незахищеність кредиторів.



* дані доступні з березня 2015 року

Рисунок 2.10 – Рівень довіри населення України до соціальних і політичних інститутів та бізнесу (% позитивних відповідей до всіх опитаних)

Джерело: складено автором на основі [198]

Таким чином актуалізується необхідність здійснення комплексної оцінки середовища реалізації монетарної політики НБУ. Перш за все вважаємо за потрібне проаналізувати інституційну структуру банківської системи України (рис. 2.11). Станом на кінець другого кварталу 2016 року ліцензію НБУ мали 102 банки. З початку 2016 року кількість функціонуючих банківських установ зменшилася на 6, а за підсумком 2015 року – на 46 (зі 163 станом на 01.01.2015 року). За 2016 рік неплатоспроможними були визнані 15 банків, при цьому п'ять з них («Петрокоммерц», «ТК-кредит», «Класика банк», «Смартбанк» і «Юнісон») – за непрозорість структури власності. Також, починаючи з 01.06.2016

р. Правлінням НБУ було прийнято декілька рішень про надання згоди на самоліквідацію банківських установ. Першими випадками такої самоліквідації стали ПАТ «Фінанс Банк» та ПАТ «Інвестиційно-Трастовий Банк». Беручи до уваги затверджений НБУ графік збільшення мінімального обсягу статутного капіталу банківських установ (станом на 11.07.2017 р. мінімальний обсяг статутного капіталу банку має бути не меншим за 200 млн. грн.; до 11.07.2018 р. його обсяг має бути збільшений вже до 300 млн. грн.; збільшення мінімального обсягу статутного капіталу банківських установ триватиме щорічно до 500 млн. грн. станом на 11.07.2024 р. [206]), на нашу думку, у майбутньому очікуваними є продовження тенденції самоліквідації комерційних банків.

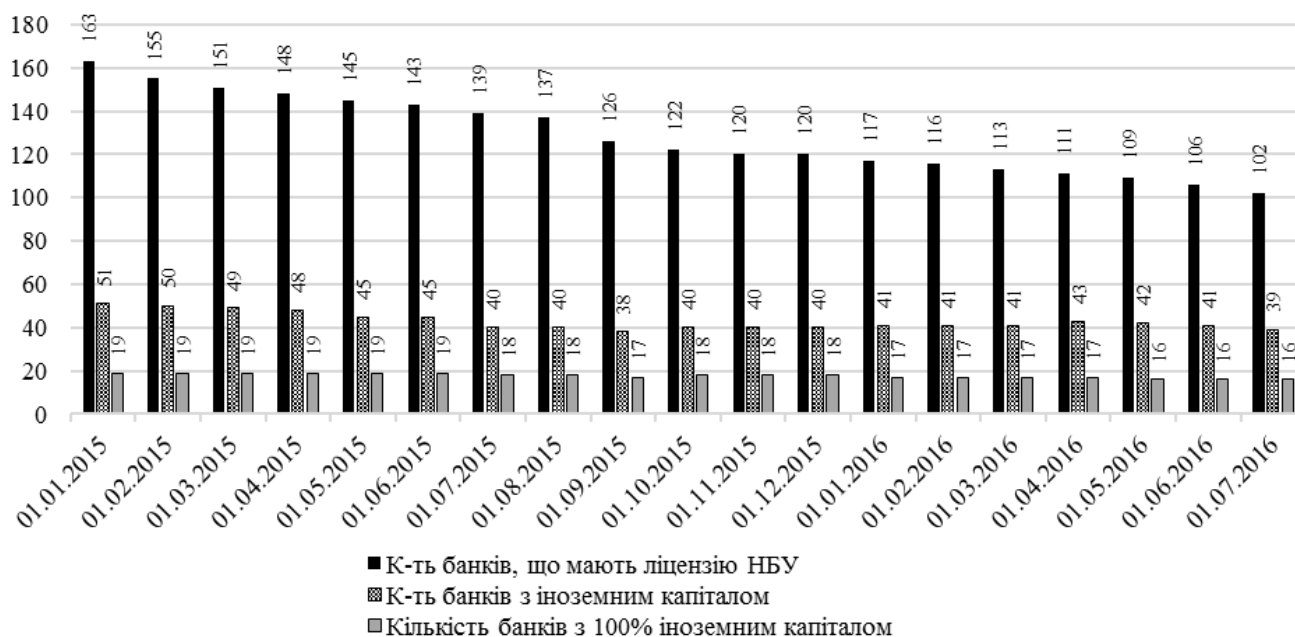


Рисунок 2.11 – Динаміка зміни кількості банківських установ в Україні

Джерело: складено автором на основі [200]

У зв'язку з проведенням докапіталізації ряду банків в структурі власності банківської системи України спостерігаються наступна ситуація: банки з приватним українським капіталом складають близько 35%, банки іноземних банківських груп – 34%, державні банки – 31% (рис. 2.12).

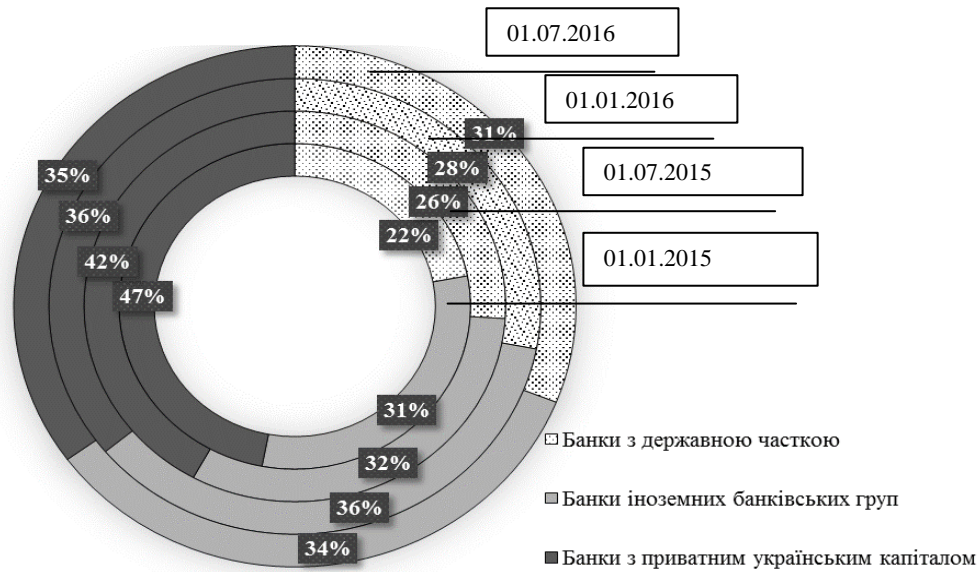


Рисунок 2.12 – Структура власності активів банківської системи України

Джерело: складено автором на основі [200]

Динаміку основних складових активів банківської системи України представлено в таблиці 2.11. Так, за підсумками I півріччя 2016 року (в порівнянні з останнім кварталом 2015 року) чисті активи банківської системи України збільшились. Їх обсяг станом на 01.07.2016 р. становив 1260,62 млрд. грн. (1254,39 млрд. грн. станом на 01.01.2016 р.). Основним фактором, що спричинив зміну обсягу активів протягом досліджуваного періоду, є динаміка курсу національної валюти, поряд із виведенням частини комерційних банків з ринку, відтоком клієнтських коштів та скороченням кредитних портфелів. Важливість ролі курсових різниць щодо коливання сукупного обсягу активів пояснюється тим, що станом на 01.07.2016 р. частка валютних активів банківської системи України відповідає 47% (46,2% станом на 01.01.2016 р.).

З таблиці 2.11 очевидно, що кредитна активність банків в Україні продовжує залишатись невисокою. На нашу думку, така тенденція обумовлена обмеженим колом надійних позичальників, високим рівнем невизначеності щодо подальшого економічного розвитку та високою вартістю кредитних коштів. Так, станом на 01.07.2016 р. середня відсоткова ставка за кредитами в національній валюті

дорівнювала 19,40%. Для кредитів в іноземній валюті показник дорівнював 9,2%. Одночасно з цим спостерігалось зниження вартості залучення коштів банківськими установами на депозитні рахунки, однією із причин такої тенденції є обмежені обсяги цього ресурсу і високий рівень конкуренції між банками. Для порівняння, станом на 01.07.2016 р. відсоткова ставка за довгостроковими депозитами в національній валюті дорівнювала 18,6% (і 11,9% за короткостроковими), а за довгостроковими депозитами в іноземній валюті – 6,7% (і 4,4% за короткостроковими). Станом на початок року ставки за депозитними вкладками були ще вищими – 22,3% та 11,7% для довгострокових та короткострокових вкладів відповідно у гривні, та 9,5% і 7,4% відповідно для вкладів в іноземній валюті.

Таблиця 2.11 – Динаміка активів банківської системи України та фактори, які її визначають, млрд. грн.

Показник	01.01.15	01.04.15	01.07.15	01.10.15	01.01.16	01.04.16	01.07.16
Чисті активи	1 316,85	1 440,48	1 302,87	1 208,89	1 254,39	1 299,06	1 260,62
Офіційний валютний курс UAH/USD, грн.	15,77	23,45	21,02	21,30	24,00	26,22	24,85
Кредитний портфель	1 006,36	1 155,34	1 010,37	911,02	965,09	983,94	907,96
Середня відсотк. ставка за кредитами в нац. валюті, %	18,80	23,90	22,70	22,20	21,47	21,10	18,10
Середня відсотк. ставка за кредитами в іноз. валюті, %	8,30	7,60	5,20	6,40	6,88	8,50	9,20
Вкладення в цінні папери	168,93	175,61	180,99	171,42	198,84	197,67	210,09
Високоліквідні активи	155,64	182,60	174,93	181,45	191,26	223,05	224,21

Джерело: складено автором на основі [200]

Обсяг високоліквідних активів протягом першого півріччя 2016 р. збільшився на 17% (до 224,2 млрд. грн.) переважно внаслідок зростання сум коштів на кореспондентських рахунках. Також з таблиці 2.11 можна простежити, що протягом 2015 року обсяг коштів, інвестованих в цінні папери, збільшився на 17,7% (198,84 млрд. грн.) до 168,9 млрд. грн., а за підсумком першого півріччя 2016 р. портфель цінних паперів банківської системи збільшився ще на 5,7% і станом на 01.07.2016 р. дорівнював 210,09 млрд. грн. При цьому Обсяг ОВДП у власності банків протягом I пів. 2016 р. збільшився на 63% до 133,1 млрд. грн. Важливо зауважити, що станом на 01.07.2016 р. у власності НБУ знаходилося майже 70% ОВДП, що перебувають в обігу і відповідають близько чверті сукупного державного боргу. Такий викуп НБУ переважної кількості емітованих ОВДП може бути підставою для висновків щодо фінансування НБУ дефіциту держбюджету, що суперечить положенням Бюджетного Кодексу, а, отже, може бути додатковою причиною зменшення рівня довіри населення до банківської системи.

Динаміку та структуру зобов'язань банківської системи України представлено в таблиці 2.12.

Таблиця 2.12 – Динаміка зобов'язань банківської системи України, млрд. грн.

Показник	01.01.15	01.04.15	01.07.15	01.10.15	01.01.16	01.04.16	01.07.16
Зобов'язання банків, млрд. грн.	1168,8	1354,4	1203,4	1079,9	1150,7	1164,6	1118,4
Кошти фізичних осіб, млрд. грн.	416,4	453,1	406,7	348,8	389,1	403,0	395,1
Кошти юридичних осіб, млрд. грн.	280,32	324,8	293,3	294,5	317,6	333,0	347,9
Частка строкових коштів у коштах клієнтів, %	62,21	57,01	56,71	54,49	53,44	53,37	51,18

Джерело: складено автором на основі [200]

З даних наведених у таблиці 2.12 можна зробити висновок, що сукупний обсяг зобов'язань банківської системи України протягом першого півріччя 2016 року скоротився на 2,8% до 1118,4 млрд. грн. При цьому сукупний обсяг клієнтського портфелю збільшився на 5,1% та станом на 01.07.2016 р. відповідав 743,0 млрд. грн. Основною причиною такого збільшення, поряд із курсом національної валюти, є визнання неплатоспроможними ряду банківських установ. За строковим характером в клієнтському портфелі переважають короткострокові депозитні вклади строком до 1 року. Також зазначимо, що з вересня 2015 року встановилася тенденція до зростання обсягу вкладів на вимогу. Враховуючи, що зростання клієнтського портфелю відбувається виключно за цією складовою, наразі не має підстав говорити про повноцінне відновлення довіри до банківської системи. Частка довгострокових депозитів протягом досліджуваного періоду продовжує скорочуватись.

Виходячи з даних, наведених у таблиці 2.13 здійснено аналіз основних показників власного капіталу українських банків.

Таблиця 2.13 – Характеристика власного капіталу банківської системи України

Показник	01.01.15	01.04.15	01.07.15	01.10.15	01.01.16	01.04.16	01.07.16
Статутний капітал, млрд. грн.	182	180	195	192	206	206	257
Регулятивний капітал, млрд. грн.	169	118	109	133	131	125	127
Власний капітал, млрд. грн.	154	80	99	129	104	135	142
Адекватність регулятивного капіталу (Н2), %	14	7	9	13	13	12	14

Джерело: складено автором на основі [200]

Так, протягом першого півріччя 2016 року обсяг власного капіталу банківської системи України збільшився на 27,0 млрд. грн. та станом на 01.07.2016 р. складав 142,3 млрд. грн. Можна виділити дві основні причини такої тенденції: по-перше, це – докапіталізація ряду банків; по-друге, виключення з порядку розрахунку статистичних показників НБУ банків, що визнано неплатоспроможними. Так, протягом першого півріччя 2016 року 35 банківських установ збільшили статутний капітал на загальну суму 65,2 млрд. грн. Як вище зазначалося, НБУ розроблено графік поступового приведення статутного капіталу у відповідність до вимог. Згідно з повідомленнями регулятора [200], станом на початок 2016 року в Україні функціонувало 19 банківських установ, обсяг статутного капіталу яких був меншим за 120 млн. грн. За підсумком першого півріччя 2016 року кількість таких банків скоротилась до шести. Адекватність регулятивного капіталу (Н2) станом на 01.07.2016 р. складає 14% (гранично встановлений мінімум – 10%).

Щодо фінансових результатів діяльності банківської системи України, то, починаючи з 2009 року почалося зниження прибутковості банківської системи у зв'язку з погіршенням якості кредитного портфелю банківських установ, як наслідок – зростанням сум відрахувань до резервів. Як зазначалося вище, кількість проблемних банків поступово зростала, і НБУ вимушений був почати «очищення» банківської системи. Як результат, за підсумком першого півріччя 2016 року доходи банків України знизилися на 56,4% і становили 88,0 млрд. грн, витрати зросли на 18,6% – до 97,2 млрд. грн. Зменшення доходів у першому півріччі 2016 року порівняно з відповідним періодом 2015 року пов'язане в першу чергу з отриманням збитків від торговельних операцій (за рахунок збитків від торгівлі іноземною валютою та банківськими металами) та скороченням процентних доходів, обсяг яких зменшився на 12,5 млрд. грн. та станом на 01.07.2016 р. дорівнював 69,5 млрд. грн. Також протягом аналізованого періоду значно скоротились обсяги відрахувань до резервів, сума яких у порівнянні зменшилася у

102,7 разу та склала 783 млн. грн. (за підсумком першого півріччя 2015 р. – 118,5 млрд. грн.).

Слід зазначити, що обсяги збитків банківської системи України станом на кінець першого півріччя 2016 року є значно меншими за показники аналогічних місяців минулого року, причиною чого є зменшення витрат банківських установ на формування резервів та виведення значної кількості банків, особливо – великих, з ринку. Станом на 01.07.2016 30 зі 101 функціонуючого банку отримали збитки на загальну суму 15,9 млрд. грн. До найбільш збиткових банківських установ належать: ПАТ «ВТБ БАНК», ПАТ «Промінвестбанк», ПАТ «СБЕРБАНК». Банківські установи, що завершили звітний період з додатнім результатом діяльності, отримали сукупно 6,7 млрд. грн. прибутку. До трійки найбільш прибуткових банків України за підсумками першого кварталу 2016 року ввійшли АТ «Райффайзен Банк Аваль», ПАТ «АЛЬФА-БАНК», ПАТ «СІТІБАНК».

Таким чином, на сьогоднішній день найбільші банки здійснили або здійснюють докапіталізацію для покриття понесених збитків, недобросовісні та неплатоспроможні банки виводяться з ринку, фіксується приплив депозитів компаній та населення. Очевидно, що на сьогоднішній день НБУ завершує перший етап (очищення) реалізації Комплексної програми розвитку фінансового сектору економіки України до 2020 року. Як наслідок, актуалізується завдання формування цілісної концепції реалізації другого етапу Програми 2020 – «перезавантаження», основним завданням якого є забезпечення прозорості та рівноправності в ланцюжку «акціонер-менеджмент-клієнт», скасування усіх обумовлених кризою адміністративних обмежень, підвищення капіталізації учасників фінансового сектору, посилення захисту прав позичальників, кредиторів та інвесторів. Виконання поставленого завдання сприятиме формуванню транспарентного середовища реалізації монетарної політики.

Отже, необхідною умовою успішної реалізації ГКП НБУ та забезпечення довіри громадськості до дій регулятора є ефективна комунікаційна політика, яка повинна спрямовуватись на формування транспарентного середовища реалізації ГКП та ґрунтуватись на якісній системі економічного аналізу та прогнозування. Першим кроком у реформуванні банківської системи України, у контексті підвищення рівня транспарентності стала організаційна трансформація НБУ, яка має прямий вплив на рівень транспарентності монетарної політики.

У результаті оцінки рівня прозорості НБУ за методикою Н. Дінсера та Б. Ейхенгра, розширеною трьома авторськими індикаторами, можна зробити висновок, що монетарна політика НБУ не є достатньо прозорою (індекс транспарентності 9,5 балів із 17). За критеріями «Оприлюднення цілей монетарної політики», «Відкритість економічних даних» та «Прозорість способів реалізації монетарної політики» рівень транспарентності є достатнім. На низькому рівні знаходиться показник транспарентності за критеріями «Публічність процедур монетарної політики», «Операційна відкритість».

До основних напрямків удосконалення комунікаційної політики НБУ можна віднести: активізацію використання соціальних мереж та інших каналів Інтернет-комунікацій та запровадження експліцитного монетарного правила. Інтенсифікація використання електронних каналів комунікації дозволяє прискорити передачу інформації до цільових груп користувачів у зручний для них спосіб. Дані заходи також дозволяють підвищити впливовість центрального банку у інтернет-середовищі, яке багатьма фахівцями розглядається як найбільш перспективна сфера для подальшого інноваційного розвитку банківської діяльності. Теоретичні засади застосування монетарного правила у контексті формування транспарентного середовища реалізації ГКП розглядалися нами у підрозділі 1.3 даного дисертаційного дослідження.

Висновки до розділу 2

1. Проаналізовано два підходи до оцінки рівня прозорості монетарної політики. Перший підхід базується на методології МВФ, основними недоліками якої, на нашу думку, є: відсутні вимоги до форми представлення результатів (влада країни готує звіт у довільній формі) та неможливість здійснити порівняльний аналіз великої кількості країн (інформація презентується в текстовому форматі). Другий підхід – базується на використанні спеціального індексу прозорості монетарної політики, який відображає кількість інформації, опублікованої центральних банків; якість і зрозумілість цієї інформації; складність сайтів центральних банків; ступінь відкритості для учасників фінансових ринків, засобів масової інформації та широкої громадськості.

2. З метою здійснення комплексної оцінки рівня прозорості центральних банків країн світу систематизовано значення індексів прозорості, розрахованих зарубіжними вченими протягом 1998-2010 рр. та розраховано індекс прозорості центральних банків країн світу за методикою Н. Дінсера та Б. Ейхенгіна станом на кінець другого кварталу 2016 року. Встановлено, що протягом 1998-2016 років найбільш прозорими були центральні банки Великої Британії, Канади, Нової Зеландії, Швеції, Сполучених Штатів Америки, Угорщини, Чехії, Ізраїлю. До країн, центральні банки яких мали найменший рівень прозорості, протягом 1998-2016 років належать: Аруба, Бермудських острови, Ефіопія, Лівія, Ємен, Ангола, Кайманові острови. Можна зробити висновок, що офшорні фінансові центри та країни з авторитарним режимом правління у Північній Африці і на Близькому Сході відносяться до країн з найменшим рівнем прозорості центральних банків.

3. Враховуючи основні тенденції розвитку каналів розкриття інформації центральними банками та потреб користувачів цієї інформації, розширено методику розрахунку індексу прозорості центральних банків С. Ейфінгера та П. Гераатса наступними індикаторами: публікації наукових досліджень, розкриття інформації щодо складових експліцитного монетарного правила з детальним поясненням кожної, присутність в мережі Інтернет.

4. Встановлено, що реалізація стратегії інфляційного таргетування пов'язана з публічним оголошенням цільових орієнтирів з інфляції і зобов'язанням центрального банку досягти цих цілей. Основним елементом комунікаційної політики є Інфляційний Звіт. Було здійснено оцінку якості Інфляційних Звітів центральних банків країн світу, які застосовують режим інфляційного таргетування, з позиції забезпечення прозорості монетарної політики. У результаті найвищу оцінку отримав Банк Англії, який публікує найзмістовніший та найдеталізованіший інфляційний звіт. Другим по якості інфляційного звіту є Резервний Банк Нової Зеландії, країни, яка перша запровадила режим інфляційного таргетування та почала публікацію інфляційних звітів. Доказом того, що центральні банки знаходяться на шляху до підвищення рівня прозорості своєї діяльності та розширення каналів комунікацій є високі оцінки інших центральних банків. Навіть інфляційні звіти країн, які знаходяться в кінці рейтингу оцінені досить високо (від 5,5 до 6,8 балів з 10).

5. Необхідною умовою успішної реалізації ГКП НБУ та забезпечення довіри громадськості до дій регулятора є ефективна комунікаційна політика, яка повинна спрямовуватись на формування прозорого середовища реалізації ГКП та ґрунтуватись на якісній системі економічного аналізу та прогнозування. Першим кроком у реформуванні банківської системи України, у контексті підвищення рівня прозорості стала організаційна трансформація НБУ, яка має прямий вплив на рівень прозорості монетарної політики.

6. Результати оцінки рівня прозорості НБУ за методикою Н. Дінсера та Б. Ейхенгра, розширеною трьома авторськими індикаторами, відображають, що монетарна політика НБУ не є достатньо прозорою (індекс транспарентності 9,5 балів із 17). За критеріями «Оприлюднення цілей монетарної політики», «Відкритість економічних даних» та «Прозорість способів реалізації монетарної політики» рівень транспарентності є достатнім. Це пов'язано з тим, що Відповідно до Меморандуму підписаного між Україною та МВФ [114], з другої половини 2014 р. розпочалися процеси реформування діяльності НБУ. На низькому рівні знаходиться показник транспарентності за критеріями «Публічність процедур монетарної політики», «Операційна відкритість».

7. Визначено основні напрямки удосконалення комунікаційної політики НБУ: активізація використання соціальних мереж та інших каналів Інтернет-комунікацій та запровадження експліцитного монетарного правила. Інтенсифікація використання електронних каналів комунікації дозволяє прискорити передачу інформації до цільових груп користувачів.

Основні положення першого розділу дисертаційного дослідження опубліковані автором у роботах: [93, 151, 150, 154, 155, 93, 216, 159, 215, 157].

РОЗДІЛ 3

ПІДВИЩЕННЯ ЕФЕКТИВНОСТІ ГРОШОВО-КРЕДИТНОЇ ПОЛІТИКИ НБУ
ШЛЯХОМ ФОРМУВАННЯ ТРАНСПАРЕТНОГО СЕРЕДОВИЩА ЇЇ РЕАЛІЗАЦІЇ3.1 Інструментарій оцінювання впливу рівня транспарентності середовища
реалізації грошово-кредитної політики на рівень інфляції

Підсумовуючи результати досліджень, викладених у попередніх розділах, можна стверджувати, що протягом останніх тридцяти років відбулася трансформація монетарних політик центральних банків країн світу, що супроводжувалося:

- гнучкістю дій монетарних регуляторів, оскільки зникла потреба у фіксації валютних курсів;
- високим рівнем інфляції у більшості індустріально розвинених країн;
- революцією в раціональних очікуваннях – відтепер учасники фінансового ринку при прийнятті рішень акцентували увагу не на рівні ВВП, а на стабілізації рівня інфляції;
- інституційною незалежністю центральних банків, що стосувалося незалежності у використанні інструментів монетарної політики (у той же час більшість центральних банків так і не отримали незалежність у встановленні цілей своєї політики – вони встановлені в нормативно-правових актах);
- зміною стратегії монетарної політики – до недавніх пір, основою реалізації монетарної політики було монетарне таргетування, на сьогоднішній день розповсюдженою є стратегія інфляційного таргетування.

Разом з переліченими вище змінами важливим є підвищення рівня транспарентності центральних банків. На нашу думку, можна виділити дві основні причини такої тенденції. По-перше, транспарентність у науковій літературі розцінюється як обернена якість незалежності [36, 163]. Фактично відсутній

інструмент, за допомогою якого учасники ринку можуть впливати та контролювати дії центрального банку, тому виникла потреба в оголошенні рішень щодо монетарної політики та їх поясненні. По-друге, певний ступінь прозорості є необхідним з економічної точки зору. У цьому контексті цінними є результати наукових досліджень, які підтверджують наявність позитивного зв'язку між рівнем транспарентності монетарної політики та рівнем ВВП [23, 34, 10, 103]. При цьому відкритим в зарубіжній науковій літературі залишається питання зв'язку транспарентності та рівня інфляції.

У результаті аналізу іноземної наукової літератури нами було зроблено висновок про наявність на теоретичному рівні двох підходів щодо визначення зв'язку між рівнем транспарентності монетарної політики та рівнем інфляції: перша група авторів [118, 94, 39, 61, 53, 16, 68, 96, 42, 120] вважає, що транспарентність призводить до зниження інфляції в країні та стабілізації цін; друга – що транспарентність спричинює інфляційні процеси [98, 57, 95, 77, 24, 122, 22, 30, 18, 20]. Розглянемо підходи більш детально.

К.Е. Валш (С.Е. Walsh) у своєму дослідженні [118] робить висновок, що у країнах, які застосовують режим інфляційного таргетування рівень інфляції є нижчим. Автор зазначає, що для центрального банку економічно не вигідним є відхилення від встановлених цілей інфляції, оскільки це може призвести до непередбачуваних змін в інфляційних очікуваннях громадськості.

Е. Шелінг (E. Schaling) та С. Нолан (С. Nolan) [94] стверджують, що центральні банки з поганою репутацією та де-юре низьким рівнем незалежності можуть отримати вигоду від використання режиму інфляційного таргетування. Відповідно до точки зору авторів, у цьому випадку транспарентність монетарної політики може неформально забезпечити незалежність центральному банку. Автори зазначають, що необізнаність та невпевненість у діях центрального банку призводять до підвищення інфляційних очікувань в суспільстві.

Група авторів на чолі з С. Ейфінгером (S. Eijffinger) [39] вперше пов'язали рівень інфляції та очікування співробітників центрального банку. Так, науковці стверджують, що центральні банки з низьким рівнем прозорості можна вважати більш консервативними, що призводить до підвищення рівня інфляції у зв'язку із зростанням інфляційних очікувань співробітників. Також у дослідженні [39] зазначається, що невпевненість в діях монетарного регулятора призводить до високого ступеня волатильності інфляції. Аналогічний висновок зробили А. Хукгес Галлет (A. Hughes Hallett) та Дж. Лібіч (J. Libich) [61]. Науковці стверджують, що прозорість цілей центрального банку має позитивний вплив на цінову стабільність в країні.

П. М. Гераатс (P. M. Geraats) у своєму дослідженні [53] робить акцент на тому, що економічна прозорість є необхідною для стабілізації рівня інфляції. Так, у випадку, якщо громадськість добре проінформована щодо економічних прогнозів центрального банку, вона може робити правильні висновки щодо теперішніх дій монетарного регулятора та приймати зважені рішення щодо операцій на фінансовому ринку.

Н. Дж. Вестеліус (N. J. Westelius) [122] використовує модель Барро-Гордона, щоб продемонструвати, що в умовах неокласичної економіки низький рівень прозорості дестабілізує рівень інфляції. Сам факт того, що центральні банки можуть проводити дискретну монетарну політику, призводить до збільшення рівноважного рівня інфляції в країні, оскільки суспільство бере до уваги можливість використання регулятором моделі Філіпса. У результаті дослідження, автор робить висновок, що прозорість призводить до зменшення рівня волатильності інфляції.

У наукових колах існує й протилежна точка зору – прозорість центрального банку не завжди сприяє стабілізації цін в країні. Так, Дж. Р. Сорзенсен (J. R. Sørsensen) у своєму дослідженні [98] зробив висновок, що невизначеність (наприклад, невпевненість учасників ринку у діях центрального

банку щодо рівня ВВП та інфляції) призводить до зменшення рівня інфляції. Причиною є той факт, що роботодавці встановлюють нижчу номінальну заробітну плату, якщо реакцію центрального банку на її підвищення передбачити неможливо. Х.П. Грюнер (H.P. Grüner) [57], виходячи з наведеного вище аргументу, зробив аналогічний висновок, що невизначеність має позитивний вплив на зниження темпів інфляції, а транспарентність, у свою чергу, – стимулює ріст цін.

У моделі А. Сібєрта (A. Sibert) [95] приховування інформації щодо дій центрального банку відносно ключових макроекономічних показників є необхідною умовою функціонування економіки. Автор стверджує, що учасники фінансового ринку приймають рішення виходячи виключно із власних очікувань. Відповідно до умов сигнальної гри, центральний банк має виступати консерватором, щоб зменшити втрату благополуччя у зв'язку з проблемою непослідовності. Таким

Ф.С. Мишкін [77] стверджує, що оголошення цільової функції центральним банком посилює проблему непослідовності в діях учасників фінансового ринку, якщо цільова функція тільки доводить до відома громадськості факт того, що центральний банк контролює рівень ВВП.

У своєму дослідженні А. Цукерман (A. Cukierman) [24] зазначає, що монетарний регулятор, який не оголошує економічні моделі та цілі, матиме більший ступінь довіри учасників ринку. Якщо дії громадськості є не повною мірою раціональними, то публікація цільової функції може призвести до асиметрії інформації та росту інфляційних очікувань.

У рамках Нової Кейнсіанської моделі Н.Дж. Вестеліус (N.J. Westelius) [122] з'ясовує значення «керівництва щодо майбутніх дій» («forward guidance»). Коли центральний банк проводить дискретну монетарну політику, інфляція буде зростати прямо пропорційно зростанню рівня транспарентності. Це є випадком «недосконалої транспарентності» («imperfect transparency»).

Таким чином, на теоретичному рівні науковці не дійшли консенсусу щодо впливу прозорості на рівень інфляції. Що стосується емпіричних досліджень, то у 2002 році вплив прозорості на рівень інфляції дослідили С.Г. Цечетті (S.G. Cecchetti) та С. Краус (S. Krause) [16]. Вченими було проаналізовано середні значення інфляції за період 1995-1999 рр. у 60 країнах. По-перше, використовуючи підхід М. Фрея (M. Fry) [49], дослідники розрахували рівень прозорості центральних банків. По-друге, було встановлено обернений кореляційний зв'язок між прозорістю та середнім рівнем інфляції. Наступним етапом було проведення множинного регресійного аналізу з включенням незалежних змінних (незалежність, підзвітність, прозорість, довіра). У результаті було встановлено, що навіть з включенням додаткових змінних, зв'язок між рівнем інфляції та прозорістю є оберненим.

Група науковців на чолі з А.Т. Левіним (A.T. Levin) [68] проаналізували вплив режиму інфляційного таргетування на врівноваження рівня інфляції, використовуючи метод аналізу подій («event-study approach»). Вчені порівняли п'ять країн, що застосовують режим інфляційного таргетування та три країни, що не перейшли до даного режиму. У результаті дослідження було встановлено, що інфляційні очікування учасників ринку будуть близькими до встановленого цільового рівня інфляції за умови забезпечення належного рівня прозорості центрального банку та довіри до його дій, а також оголошення цільового рівня інфляції. У випадку недотримання цих умов, прогнози суспільства щодо майбутнього рівня інфляції будуються на основі минулої та теперішньої інфляції.

У 2003 році П.Л. Сікрос (P.L. Siklos) [96] здійснив дослідження 11 країн та прийшов до висновку, що прозорість монетарної політики центрального банку призводить до більш низьких інфляційних очікувань. Вченим було використано статистичні показники по шести країнам, що застосовують режим інфляційного таргетування, та п'яти, що не перейшли до даного режиму. Для проведення розрахунків було введено фіктивну (бінарну) змінну («dummy

variable»): 1 – застосовує режим інфляційного таргетування; 0 – не застосовує режим інфляційного таргетування. У результаті тільки у період 1990-1999 рр. змінна має обернений вплив на прогноз рівня інфляції.

А. Фатас (A.Fatas) [42] дослідив макроекономічний ефект політичної транспарентності. До вибірки ввійшли 42 країни (період 1960-2000 рр.). Рівень транспарентності оцінювався за допомогою бінарної змінної (розкриває центральний банк кількісний цільовий орієнтир чи ні). Вчений зазначає, що не обов'язково таким орієнтиром має бути рівень інфляції, а й валютний курс чи грошова маса, та приходять до висновку, що наявність та розкриття орієнтиру призводить до стабілізації цін в країні.

Ряд досліджень [22, 30] доводять відсутність зв'язку між рівнем транспарентності та рівнем інфляції в країні та базуються на індексі транспарентності центральних банків країн світу, який розрахований С. Ейфінгером та П. Гераатсом (S. Eijffinger & P. Geraats) [38].

Цікавими у контексті нашого дослідження є наукові доробки Г.Е. Чортареса (G.E. Chortareas) [18]. Автор використав значення рівня транспарентності, розраховані у 2000 році М. Фреєм (M. Fry) [49]. Було проведено порівняння 87 країн за середньорічним рівнем інфляції протягом 1995-1999 рр. та встановлено обернений зв'язок між транспарентністю та інфляцією. Також науковцем було враховано й інші фактори впливу на рівень інфляції (політична нестабільність, фіксований валютний курс), у цьому випадку також зв'язок є оберненим.

Б. Корнед (B. Cournepe) та М. Мінегіші (M. Minegishi) [20] у 2009 році оцінили вплив транспарентності та інфляційні очікування в 11 країнах за період з 1999 по 2008 рр. На основі панельних даних з застосуванням моделі з фіксованими ефектами науковцями вченими було встановлено наявність негативного впливу транспарентності на інфляційні очікування.

Найбільш актуальним є дослідження К.С. Вебера (C.S. Weber) [120], проведене у березні 2016 року. Автор аналізує вплив ряду факторних ознак на

рівень інфляції. Особливістю підходу автора є включення бінарного показника «банківська криза» («banking crisis»), а також показників, що характеризують політичну ситуацію в країні: «політична фрагментація» («polity fragmentation»), «політична стабільність» («political stability»), «загальна оцінка політичної ситуації» («combined polity score»). Науковець прийшов до висновку, що підвищення прозорості монетарної політики призводить до зменшення рівня інфляції.

У результаті аналізу літератури можна зробити висновок про наявність значної кількості досліджень, які на теоретичному рівні доводять зв'язок між рівнем інфляції та рівнем прозорості монетарної політики. При цьому є тільки декілька наукових праць, присвячених емпіричному аналізу даного зв'язку. Тому, ґрунтуючись на результатах аналізу наукової літератури, здійснимо власну оцінку ступеня впливу рівня прозорості на рівень інфляції. По-перше, здійснимо оцінку ступеня впливу рівня прозорості на рівень інфляції в розвинених країнах (без врахування України), по-друге, встановимо, чи напрям впливу прозорості на інфляцію в Україні є аналогічним розвиненим країнам.

Узагальнений алгоритм реалізації науково-методичного підходу до оцінювання впливу рівня прозорості середовища реалізації ГВП на рівень інфляції, який ґрунтується на побудові економетричної моделі з фіксованими ефектами та аналізі панельних даних (для 20 країн світу за 1998-2010 рр.), а також враховує особливості інфляційного середовища досліджуваних країн; представлено на рисунку 3.1. Україну не було включено до переліку досліджуваних країн по двох причинах. По-перше, спостереження за 1998-2010 рр. для України є некомплексним (значна кількість даних є відсутньою випадковим чином), по-друге, тенденції розвитку економіки та реалізації монетарної політики в Україні протягом досліджуваного періоду значно відрізнялися порівняно з іншими досліджуваними країнами.

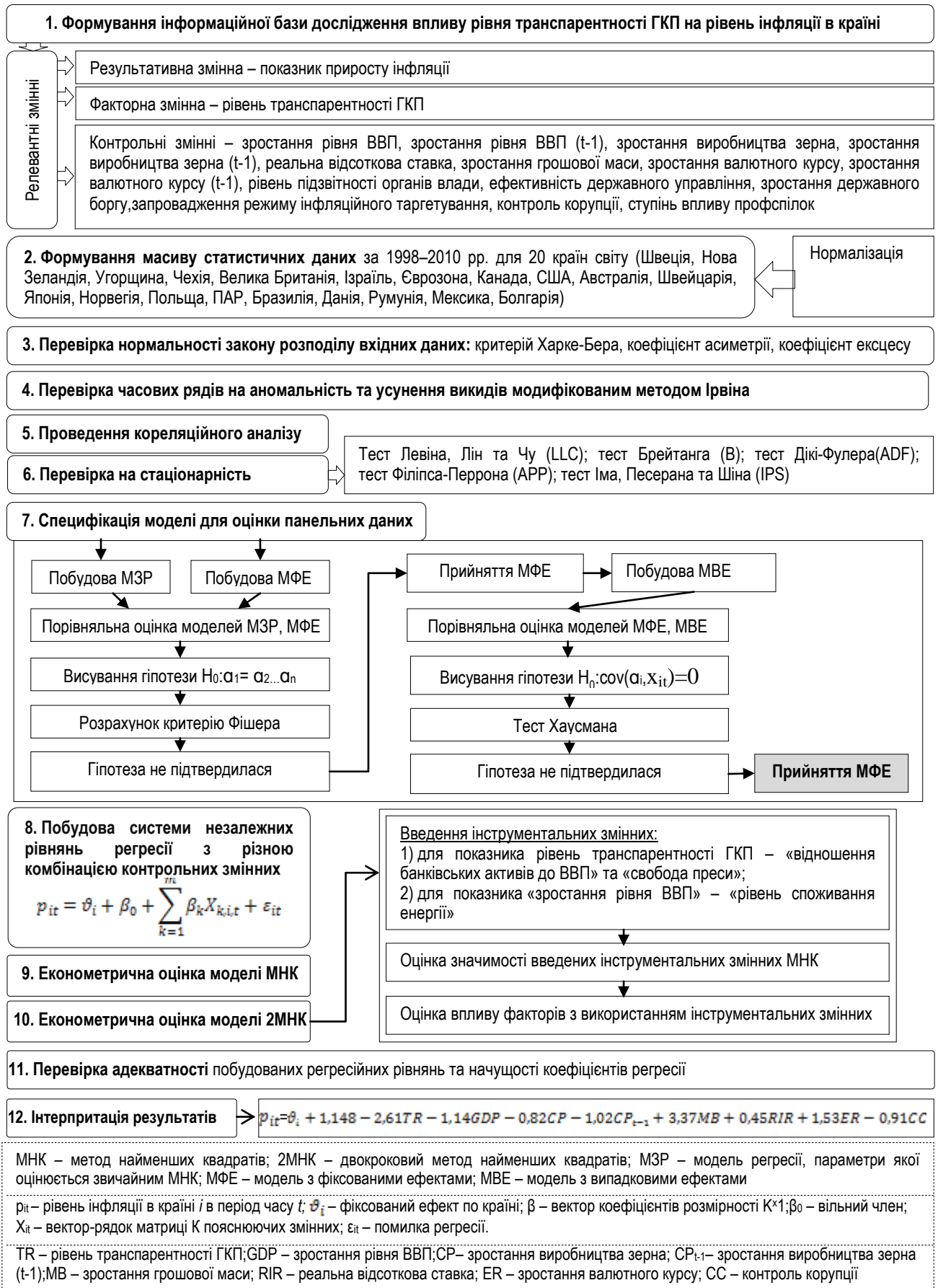


Рисунок 3.1 – Науково-методичний підхід до оцінювання впливу рівня транспарентності середовища реалізації ГKP на рівень інфляції

Джерело: складено автором

Вхідними даними дослідження було обрано саме панельні дані, а не звичайну сукупність даних, які мають одномірну структуру тому, що панельні дані мають ряд переваг у порівнянні з одномірними даними [43]:

– панельні дані дозволяють уникнути такого явища, як «зміщення агрегованості» даних, оскільки під час дослідження охоплюється великий проміжок часу, на якому проводиться спостереження за тим чи іншим показником;

– панельні дані завжди включають в себе велику кількість спостережень в розрізі різних об'єктів (країн, підприємств тощо), тому збільшується кількість ступенів свободи, що сприяє зниженню міри колінеарності між факторними змінними. Це дозволяє бути впевненим у ефективності побудованої моделі;

– під час аналізу схожих або суміжних об'єктів, об'єднаних за певним критерієм, панельні дані дозволяють прослідкувати за еволюцією зміни того чи іншого критерію і виявити причини цих змін.

На першому та другому етапах оцінки було сформовано інформаційну базу дослідження та масив статистичних даних (табл. 3.1). У якості результативної змінної використано показник приросту інфляції, факторної змінної – рівень прозорості ГВП, розрахований індексним методом.

Таблиця 3.1 – Перелік незалежних змінних моделі багатфакторної регресії

№ з/п	Незалежна змінна	Очікуваний ефект впливу	Джерело інформації
1.	Рівень прозорості монетарної політики (monetary policy transparency)	–	Dincer, N. N., & Eichengreen, B. (2014). Central Bank Transparency and Independence: Updates and New Measures. International Journal of Central Banking, 10(1), 189-259. http://www.ijcb.org/journal/ijcb14q1a6.htm
2.	Рівень незалежності центрального банку (central bank independence)	–	Dincer, N. N., & Eichengreen, B. (2014). Central Bank Transparency and Independence: Updates and New Measures. International Journal of Central Banking, 10(1), 189-259. http://www.ijcb.org/journal/ijcb14q1a6.htm
3.	Режим інфляційного таргетування (explicit inflation targeting)	–	Hammond, G. (2010). State of the Arte of Inflation Targeting. In Bank of England. CCBS Handbook. http://www.bankofengland.co.uk/education/Documents/ccbs/handbooks/pdf/ccbshb29.pdf

Продовження таблиці 3.1

№ з/п	Незалежна змінна	Очікуваний ефект впливу	Джерело інформації
4.	Зростання рівня ВВП (GDP growth)	+	Показники світового розвитку (World Development Indicators) http://data.worldbank.org/data-catalog/world-development-indicators
5.	Зростання виробництва зерна (cereal production growth)	-	Показники світового розвитку (World Development Indicators) http://data.worldbank.org/data-catalog/world-development-indicators
6.	Зростання врожаїв (crop production growth)	-	Показники світового розвитку (World Development Indicators) http://data.worldbank.org/data-catalog/world-development-indicators
7.	Зростання виробництва продуктів харчування (food production growth)	-	Показники світового розвитку (World Development Indicators) http://data.worldbank.org/data-catalog/world-development-indicators
8.	Реальна відсоткова ставка (real interest rate)	-	Офіційні сайти центральних банків досліджуваних країн
9.	Зростання грошової маси (broad money growth)	+	Показники світового розвитку (World Development Indicators) http://data.worldbank.org/data-catalog/world-development-indicators
10.	Зростання валютного курсу (exchange rate growth)	+	Показники світового розвитку (World Development Indicators) http://data.worldbank.org/data-catalog/world-development-indicators
11.	Підзвітність органів влади (government accountability)	-	Показники світового розвитку (World Development Indicators) http://info.worldbank.org/governance/wgi/index.aspx#home
12.	Торгівельна відкритість (Trade (% of GDP))	+	Показники світового розвитку (World Development Indicators) http://data.worldbank.org/data-catalog/world-development-indicators
13.	Рівень політичного тероризму (political terror)	+	Шкала політичного тероризму (Political Terror Scale) http://www.politicalterrorscale.org/
14.	Політична стабільність (political stability)	-	Показники державного управління Світового банку (Worldwide Governance Indicators) http://info.worldbank.org/governance/wgi/index.aspx#home
15.	Ефективність державного управління (government effectiveness)	-	Показники державного управління Світового банку (Worldwide Governance Indicators) http://info.worldbank.org/governance/wgi/index.aspx#home
16.	Якість державного регулювання (regulatory quality)	-	Показники державного управління Світового банку (Worldwide Governance Indicators) http://info.worldbank.org/governance/wgi/index.aspx#home
17.	Верховенство права (rule of law)	-	Показники державного управління Світового банку (Worldwide Governance Indicators) http://info.worldbank.org/governance/wgi/index.aspx#home
18.	Контроль корупції (corruption control)	-	Показники світового розвитку (World Development Indicators) http://info.worldbank.org/governance/wgi/index.aspx#home
19.	Частка доходу отриманого топ 20% (income share held by top 20%)	+	Показники світового розвитку (World Development Indicators) http://data.worldbank.org/data-catalog/world-development-indicators
20.	Відношення банківських депозитів до ВВП (bank deposits to GDP)	-	Показники світового розвитку (World Development Indicators) http://data.worldbank.org/data-catalog/world-development-indicators
21.	Зростання державного боргу (government debt increase)	+	Показники світового розвитку (World Development Indicators) http://data.worldbank.org/data-catalog/world-development-indicators
22.	Бюджетний дефіцит (government surplus/deficit)	+	Показники світового розвитку (World Development Indicators) http://data.worldbank.org/data-catalog/world-development-indicators
23.	Рівень захищеності працюючого населення (employment protection)	+	Статистика Організації економічного співробітництва та розвитку (OECD.Stat) http://stats.oecd.org/
24.	Щільність профспілок (union density)	+	Статистика Організації економічного співробітництва та розвитку (OECD.Stat) http://stats.oecd.org/

З метою відбору контрольних змінних було здійснено аналіз потенційних причин інфляції:

1. Інфляція попиту. Виходячи з моделі AD-AS (моделі сукупного попиту та сукупної пропозиції), очевидним є факт, що зростання сукупного попиту призводить до зростання цін виробників у короткостроковому періоді (за умови повного використання ресурсів в економіці). Тобто інфляція попиту має місце тоді, коли грошові доходи населення та підприємств зростають швидше, ніж реальний обсяг товарів в економіці [90]. Основними причинами такої ситуації можуть бути:

- збільшення державних замовлень;
- збільшення попиту на засоби виробництва в умовах повної зайнятості та завантаженості виробничих потужностей;
- збільшення купівельної спроможності населення (заробітної плати) внаслідок дії профспілок;
- експансійна податкова політика держави;
- знецінення національної валюти (збільшення попиту іноземних споживачів).

У зв'язку з тим, що сукупний попит оцінити складно, пропонуємо у якості незалежної змінної використовувати *«зростання рівня ВВП (GDP growth)»*.

2. Як і сукупний попит, сукупна пропозиція не може бути оцінена однією змінною, але пропонуємо виокремити ряд факторів. Звичайно, першочерговими є ставки податків та заробітна плата (або витрати на одиницю праці), але, враховуючи перспективу включення країн, що розвиваються, до вибірки нашого дослідження, зробимо акцент на інших змінних: *«зростання виробництва зерна (cereal production growth)»*; *«зростання врожаїв (crop production growth)»*; *«зростання виробництва продуктів харчування (food production growth)»*. Це пов'язано з тим, що у країнах, що розвиваються, продукти харчування займають основну частину споживчого кошика. Тому, наприклад, поганий врожай через

засушливу погоду чи повені може призвести до стрімкого падіння ВВП [47]. Крім того, еластичність попиту до зміни доходів також є високою, тому зростання доходів може призвести до підвищення цін на продукти харчування у світі, що, у свою чергу призведе до активізації інфляційних процесів [124]. У той же час, ріст ВВП може призвести до активізації процесів урбанізації та індустріалізації у країнах, що розвиваються, та, у свою чергу, до зменшення сільськогосподарського виробництва, що ще більше посилює проблему підвищення цін на продукти харчування.

3. Інфляція витрат, причиною якої є ріст цін внаслідок збільшення витрат виробництва або зменшення сукупної пропозиції. У цьому контексті знову пропонуємо звернути увагу на модель AD-AS (моделі сукупного попиту та сукупної пропозиції). Підвищення витрат на одиницю продукції скорочує прибутки підприємств та обсяг товарів на ринку, що призводить до зростання цін. Чи є таке зростання цін постійним, залежить від того, якою мірою виробники продукції зможуть замінити дорогі товари товарами-субститутами. У науковій літературі виділяють декілька причин інфляції витрат. Так, вона може бути результатом збільшення «*номінальної заробітної плати (nominal wages)*» [48]. Також причиною може бути зростання «*рівня податкового навантаження (tax burden)*» [124]. У цьому випадку ситуація залежить від ситуації на фінансовому ринку (еластичності попиту та пропозиції): зростання цін буде більшим за умови меншого ступеня еластичності попиту. Серед причин інфляції витрат виділяють знецінення національної валюти (зростання цін на імпортовані товари). Часто науковці виокремлюють окремий вид інфляції – імпортовану [90]. Тому у якості наступної незалежної змінної введемо показник «*зростання валютного курсу (exchange rate growth)*».

4. Виходячи з теорії М. Фрідмена [48], можна стверджувати, що «інфляція завжди та скрізь – грошово-кредитне явище, у тому сенсі, що вона може бути спровокована тільки перевищенням темпів зростання грошової маси над темпами

зростання ВВП». У науковій літературі є підтвердження кореляції між зростанням грошової маси в країні та інфляцією [90], проте воно спростовується, якщо брати до уваги країни з низьким рівнем інфляції [27]. У контексті нашого дослідження, включення «*зростання грошової маси (broad money growth)*» у якості контрольної змінної є доцільним.

5. Інфляція та державний борг є взаємодоповнюючими поняттями: державний борг впливає на зростання інфляції, а підвищення цін, у свою чергу, негативно впливає на виконання державного бюджету. При значному рості цін змінюється структура споживання, що спричинює порушення макроекономічної рівноваги та розбалансованості державного бюджету. Під час тривалої інфляції дефіцит бюджету накопичується і зростає внутрішня та зовнішня заборгованість країни. Тому при виникненні хоча б однієї з вищезазначених проблем, уряду необхідно вирішити, як найбільш раціонально та ефективно здійснити погашення дефіциту державного бюджету неінфляційним способом, зменшивши борговий тягар на бюджет. Тому, на нашу думку, доцільно врахувати показники «*зростання державного боргу (government debt increase)*» та «*бюджетний дефіцит (government surplus/deficit)*» у якості контрольних змінних.

5. У результаті аналізу наукової літератури [92, 12, 50, 32, 3, 24, 56], нами були виділено ряд інших факторів, які мають вплив на інфляційні процеси в країні. До них належать, по-перше, показники якості державного управління та рівня соціального забезпечення населення: «*підзвітність органів влади (government accountability)*», «*політична стабільність (political stability)*», «*ефективність державного управління (government effectiveness)*», «*якість державного регулювання (regulatory quality)*», «*верховенство права (rule of law)*», «*контроль корупції (corruption control)*», «*рівень захищеності працюючого населення (employment protection)*», «*ступінь впливу профспілок (union density)*».

6. Запровадження «*режиму інфляційного таргетування (explicit inflation targeting)*» є важливим чинником зменшення рівня інфляції в країні, оскільки є

комплексом заходів, що застосовує центральний банк в межах власної компетенції, з метою запобігання розриву між заздалегідь оголошеним показником інфляції (таргетом) і фактичним його значенням. Відсутність такого розриву є необхідною умовою стабільності національної грошової одиниці.

7. «Незалежність центрального банку (*central bank independence*)» дозволяє знизити рівень інфляції та інфляційні очікування, сприяє підвищенню довіри до монетарної політики.

На третьому, четвертому та п'ятому етапах було здійснено перевірку вхідних даних відповідності вимогам закону розподілу, на аномальність, а також проведено кореляційний аналіз. Зауважимо, що окремі фактори були виключені з моделі.

Шостим етапом була перевірка часових рядів на стаціонарність. З теорії економетрики відомо, що при побудові лінійних регресій, у яких змінні представлені тимчасовими рядами, не можна користуватися традиційними методами оцінки коефіцієнтів, що застосовуються до просторових вибірок, в незмінному вигляді. У разі якщо динамічні ряди вихідних статистичних даних є нестационарними, виникає небезпека створення так званої помилкової регресії, яка характеризується досить високою статистичною значущістю при одночасній відсутності смислового економічного впливу незалежних змінних. Тому важливим аспектом аналізу даних повинна бути перевірка використовуваних часових рядів на стаціонарність. Для цього застосуємо стандартні процедури тестування на наявність одиничних коренів в разі використання панельних даних.

По-перше, це тести Левіна, Лін та Чу (LLC) та Брейтанга (B), які передбачають наявність процесу із спільним одиничним коренем (висувається гіпотеза про нестационарності часових рядів). Тести підходять для панелі середнього розміру (з $T < 25$), яка і використовується в нашому дослідженні випадку. Тест LLC передбачає, що всі регіони в панелі мають ідентичні коефіцієнти часткової кореляції першого порядку, в той час як інші параметри

(ступінь стійкості індивідуальної регресійної помилки, вільний член і коефіцієнти трендів) різняться.

По-друге, це тести Дікі-Фулера (ADF); Філіпса-Перрона (APP); Іма, Песерана та Шіна (IPS), які передбачають наявність індивідуальних одиничних коренів, що є важливою для нашого дослідження обставиною, так як основним питанням тут є можливість застосування даних для перевірки основної гіпотези. Властивість загальної нестационарності є додатковим фактором.

У додатку Ж наводяться оцінки тестів, виконані за допомогою програмного пакету EViews v7. Для вибору лагів застосовувався критерій Шварца. Усі запропоновані тести були проведені у двох альтернативних варіантах. Перший варіант включає перетин та тренд, другий варіант – перетин. Ми виключили варіант моделі без перетину та тренду, тобто такий випадок, коли середнє значення стаціонарної змінної дорівнює нулю. Як зазначають Р. Девідсон та Дж. МакКіннон (R. Davidson & J. McKinnon) [26], тестування з нульовим перетином є надзвичайно обмежуючим, що важко уявити його застосування до часових рядів економічних змінних.

Результати перевірки гіпотез про стаціонарності панельних даних не дають підстав вважати, що взаємозв'язки між змінними породжені наявністю одиничних коренів. Так, серед досліджуваних змінних стаціонарними в перших різницях є рівень незалежності центрального банку, зростання рівня ВВП (t-1), зростання рівня ВВП (t-2), зростання валютного курсу (t-1), рівень політичного тероризму, ефективність державного управління, якість державного регулювання, відношення банківських депозитів до ВВП, бюджетний дефіцит, щільність профспілок. Стаціонарними в рівнях та в перших різницях є всі інші змінні.

На **сьомому етапі** було визначено специфікацію моделі для оцінки панельних даних. Реалізацію цього етапу було проведено на підставі попереднього візуального аналізу графіків між залежною й незалежними змінними. За основу було обрано рівняння регресії, запропоноване К.С. Вебером (C.S. Weber) [120]:

$$p_{it} = \beta_0 + \sum_{k=1}^m \beta_k X_{k,i,t} + \sum_{v=m+1}^a \beta_v W_{v,i} + u_i + \varepsilon_{i,t} \quad (3.1)$$

де p_{it} – рівень інфляції країни i у рік t ;

X – нестационарні незалежні змінні;

W – стаціонарні незалежні змінні;

$t = 1998, 1999, \dots, 2010$;

$i = 1, 2, \dots, N$;

u_i – ефект пропущеної змінної (міра несприйняття інфляції суспільством);

ε_{it} – помилка регресії.

Результати тестування декількох моделей за методом Хаусмана, коефіцієнтом детермінації, критеріями Фішера і Стюдента вказують на доцільність використання моделі з фіксованими ефектами.

Як результат, **на восьмому етапі** нами було побудовано системи незалежних рівнянь регресії з різною комбінацією контрольних змінних типу:

$$p_{it} = \vartheta_i + \beta_0 + \sum_{k=1}^m \beta_k X_{k,i,t} + \varepsilon_{it} \quad (3.2)$$

де, p_{it} – рівень інфляції в країні i в період часу t ;

ϑ_i – фіксований ефект по країні;

β – вектор коефіцієнтів розмірності $K \times 1$;

β_0 – вільний член;

$X_{k,i,t}$ – вектор-рядок матриці K пояснюючих змінних;

ε_{it} – помилка регресії.

У результаті оцінки 12 рівнянь регресії за допомогою методу найменших квадратів з використанням програмного пакету EViews v7 (**етап дев'ятий**) було встановлено існування щільного та дуже щільного зв'язку ($0,7 \leq R^2 \leq 0,9$; $R^2 \geq 0,9$) між досліджуваними факторами та рівнем інфляції. При цьому отримані результати, окрім підтвердження оберненого зв'язку між рівнем інфляції та рівнем прозорості ГВП,

дозволяють стверджувати, що трансформація ГПП має здійснюватися комплексно з врахуванням усіх соціально-економічних факторів (додаток И).

Наведені коефіцієнти детермінації R^2 за кожною із моделей свідчать про існування щільного та дуже щільного зв'язку ($0,7 \leq R^2 \leq 0,9$; $R^2 \geq 0,9$) між досліджуваними факторами та рівнем інфляції. Істотність зазначених коефіцієнтів і відповідно адекватність моделей підтверджена значущістю F-критерію – для кожної із моделей її значення не перевищує 0,05 (за встановленої довірчої ймовірності 95 %). Значущість отриманих коефіцієнтів змінних у моделях була перевірена за допомогою t-критерію. Слід зазначити, що не всі коефіцієнти є статистично значимими. У таблиці 3.2 значущість показано за допомогою символу «зірочка – *» (де *** – значущість на рівні 1%, ** – значущість на рівні 5%, * – значущість на рівні 10%).

Результати регресійного аналізу у більшості випадків узгоджуються з дослідженням вище теоретичним механізмом впливу груп цих факторів на рівень інфляції. Відповідно, знак «+» коефіцієнтів при змінних свідчить про прямий вплив цих факторів на рівень інфляції. Знак «-» коефіцієнтів при змінних свідчить про зворотній вплив факторів.

У результаті аналізу нами встановлено обернений зв'язок між рівнем інфляції та рівнем ВВП, що суперечить з твердженням, зазначеним нами вище (зростання сукупного попиту призводить до зростання цін виробників, а рівень ВВП використовується як показник сукупного попиту, а, отже, має мати прямий зв'язок з рівнем інфляції в країні). Розмір реальної відсоткової ставки має обернений зв'язок з рівнем інфляції, а рівень обмінного курсу (як і передбачалося) – прямий. Гіпотеза про те, що відкритість економіки країни спричиняє імпортовану інфляцію також доведена.

Крім перелічених основних факторів, до регресійних рівнянь нами було включено ряд додаткових факторів. Так, центральні банки, не залежно від ступеня їх незалежності, фінансують державний борг. Особливої актуальності дана

проблема набуває у випадку недосконалої податкової системи країни, а сеньйораж є єдиним джерелом доходів держави. Результати регресійного аналізу підтверджують наявність прямого зв'язку між рівнем інфляції та показником «Зростання державного боргу (government debt increase)», проте такий зв'язок не є статистично значимим. Що стосується ряду показників державного управління Світового банку (Worldwide Governance Indicators), то гіпотеза щодо ефекту їх впливу в більшості рівнянь регресії була підтверджена.

Виходячи з мети нашого дослідження, слід звернути увагу на показник прозорості монетарної політики. За будь-яких комбінацій незалежних змінних у регресійному рівнянні даний показник має обернений зв'язок з рівнем інфляції, а, отже, зростання рівня прозорості призводить до зменшення рівня інфляції в країні.

Слід акцентувати увагу на наявності зворотного причинно-наслідкового зв'язку (reverse causality problem) між результативною змінною та деякими незалежними змінними. Так, у науковій літературі зустрічається дві кардинально протилежні точки зору: з одного боку, вчені [122] стверджують, що центральні банки країн з низьким рівнем інфляції мають тенденцію до збільшення рівня прозорості; з іншого боку [90], центральні банки країн з високим рівнем інфляції також збільшують рівень прозорості для того, щоб зменшити волатильність інфляційних очікувань. Якщо брати до уваги цей факт, то результати проведеного нами вище регресійного аналізу піддаються сумніву, й слід провести більш детальне дослідження.

У такому випадку доцільно використовувати двоетапний метод найменших квадратів для оцінки параметрів моделі, сутність якого полягає в тому, що під час оцінки рівняння регресії використовується додаткові (інструментальні) змінні, які в моделі не були враховані та є екзогенними.

У цьому контексті актуальним є дослідження К.С. Вебера (C.S. Weber) [120], який під час аналізу впливу факторів на рівень прозорості монетарної

політики встановив, що показник розміру банківських активів до ВВП має обернений зв'язок з рівнем транспарентності, а показник свободи преси – позитивний. Для з'ясування зв'язку наведених змінних з рівнем інфляції, нами було проведено кореляційний аналіз інфляції (факторна ознака), розміру банківських активів до ВВП та показника свободи преси (результативна ознака) та встановлено наявність слабкого (практичного відсутнього) зв'язку (коеф. кореляції 0-0,29), причому даний зв'язок є статистично незначимим на рівні 0,05.

Таким чином ми вирішили лише першу проблему аналізу впливу транспарентності на рівень інфляції. Існує й інша – проблема зв'язку між рівнем інфляції та рівнем ВВП. Так С. Кремер (S. Kremer) [65] встановив, що темп росту ВВП є нижчими в країнах з інфляцією вище, ніж 2,5% в індустріально розвинених країнах та 17% в країнах, що розвиваються. Д. Баглан та Б.Йолдас (D. Baglan & B. Yoldas) [5], у свою чергу, стверджують, що граничне значення інфляції – 12%, Т. Вінаягатсасан (T. Vinayagathan) [117] взагалі прийшов до висновку, що в азіатських країнах інфляція має бути не вище 5,43%. У зв'язку з відсутністю єдиної думки щодо зв'язку між рівнем інфляції та ВВП також введено інструментальну змінну для зростання рівня ВВП. К.Лі (C. Lee) [66] у якості інструментальної змінної рівня ВВП використовує показник використання енергії в країні. У рамках нашого дослідження вираженням величини використання енергії в країні буде показник споживання енергії (кг) на душу населення з переліку Показників світового розвитку (World Development Indicators).

Отже, на **10 етапі** аналізу нами було здійснено економетричну оцінку моделі двокроковим методом найменших квадратів з введенням інструментальних змінних:

– для показника рівень транспарентності ГКП – «відношення банківських активів до ВВП» та «свобода преси»

– для показника «зростання рівня ВВП» – «рівень споживання енергії».

Результати оцінки наведено в таблицях 3.2, 3.2.

Таблиця 3.2 – Результати розрахунків першого етапу регресійного аналізу впливу факторів на рівень інфляції (визначення «сили» інструментальних змінних)

Змінна		Номер рівняння регресії											
		1		2		3		4		5			6
Перевизначена змінна		Рівень транспарентності	Рівень транспарентності	Рівень транспарентності		Рівень транспарентності		Рівень транспарентності Рівень ВВП Рівень ВВП (t-1)			Рівень транспарентності Рівень ВВП Рівень ВВП (t-1)		
Інструментальна змінна		Банківські активи	Банківські активи	Банківські активи	Свобода преси	Банківські активи	Свобода преси	Банківські активи	Споживання енергії	Споживання енергії (t-1)	Банківські активи	Споживання енергії	Споживання енергії (t-1)
Залежна змінна	Рівень транспарентності	C = -0,248 P = 0,068 F = 45,931	C = -0,102 P = 0,113 F = 66,253	C = -0,093 P = 0,031	C = 1,045 P = 0,101	C = -0,057 P = 0,086	C = 1,289 P = 0,113	C = -0,056 P = 0,094 F = 25,88			C = -0,047 P = 0,109 F = 28,58 2		
	Рівень ВВП			F = 45,836		F = 112,16			C = 2,069 P = 0,006 F = 50,459			C = 1,924 P = 0,054 F = 76,038	
	Рівень ВВП (t-1)								C = 0,923 P = 0,147 F = 39,221			C = 0,364 P = 0,117 F = 37,295	

Першим кроком (табл. 3.2) була оцінка значимості введених інструментальних змінних методом найменших квадратів, у результаті якої було доведено значимість введених змінних. Слід зазначити, що у рівняннях 3 та 4 сила інструментів визначається не тільки окремо кожного, але й по критерію сукупної значимості, тому додатково нами було проведено тестування на викиди даних змінних з моделі за допомогою тесту Вальда (Waldtest). Ми перевірили гіпотезу про те, що одночасно в рівняннях регресії коефіцієнти при інструментальних змінних дорівнюють нулю. Гіпотезу було спростовано, тому інструменти «Банківські активи» та «Свобода преси» є також сильними при використанні їх разом.

Таблиця 3.2 – Результати розрахунків другого етапу регресійного аналізу впливу факторів на рівень інфляції

Незалежна змінна	Номер рівняння регресії					
	1	2	3	4	5	6
Рівень прозорості монетарної політики	-1,318***	-2,998***	-7,100***	-4,818**	-4,008**	-2,612*
Зростання рівня ВВП	-0,615*	-0,209	-0,792	0,168*	0,644***	-1,143**
Зростання рівня ВВП (t-1)	-0,419	0,559	0,558	0,181	0,348**	
Зростання виробництва зерна	-2,703*	-3,471*	-1,940*	-0,222*	-1,640***	-0,826***
Зростання виробництва зерна (t-1)	-4,859**	-9,721*	-5,226***	-0,008**	-4,323***	-0,027***
Реальна відсоткова ставка	-0,077***	-0,187	-0,089	-0,113	0,085*	0,456*
Зростання грошової маси	0,818*	0,094***	1,058	3,023	2,099***	3,372*
Зростання валютного курсу	0,147	0,369	0,177**	0,102***	0,235	1,536**
Зростання валютного курсу (t-1)	-0,107**	0,237**	-0,809	-0,036**	0,108	
Підзвітність органів влади	-0,0935	-0,200	-0,335	-0,109***	-0,101*	
Ефективність держ. управління		0,408		0,086		
Зростання державного боргу				0,090	1,065	
Контроль корупції		-12,207		-13,004**		-0,918*
Запровадження режиму інфляційного таргетування			-0,086	7,583	-0,417	
Рівень впливу профспілок		-0,596**				
Константа	3,572**	5,238*	6,977*	3,443**	1,892*	1,148*
R-squared	0,430	0,336	0,565	0,357	0,425	0,631
Adjusted R-squared	0,401	0,314	0,524	0,333	0,396	0,607
F-statistic	15,456	15,458	15,357	15,726	19,734	19,726
Prob (F-statistic)	0,0001	0,0001	0,0001	0,0001	0,0001	0,0001

Примітка: Значущість коефіцієнтів показано за допомогою символу «зірочка – *» (де *** – значимість на рівні 1%, ** – значимість на рівні 5%, * – значимість на рівні 10%).

Наступним кроком (табл. 3.3) була вже безпосередня оцінка впливу запропонованих факторів, але вже з використанням інструментальних змінних (результати розрахунків попереднього етапу). Так, у першому та другому рівняннях ми використали тільки одну інструментальну змінну («Банківські

активи») для перевизначення змінної «транспарентність». У третьому та четвертому рівняннях – обидві описані вище змінні («Банківські активи» та «Свобода преси»), як результат отримали надідентифіковані рівняння. Що стосується п'ятого та шостого рівнянь, інструментальні змінні були застосовані як для показника «Транспарентність», так і для показника «Рівень ВВП».

У результаті аналізу даних таблиці можна зробити висновок, що коефіцієнт перед змінною «Транспарентність» має широкий діапазон значень (в залежності від переліку додаткових факторів), але в будь-якому разі він є статистично значущим та показує обернений зв'язок між рівнем інфляції та рівнем транспарентності монетарної політики. Крім того, результати розрахунку відхиляють гіпотезу про статистичну значимість показників якості державного управління Світового банку (Worldwide Governance Indicators), тому їх використання при побудові остаточної моделі є недоцільним, оскільки вони безпосередньо пов'язані з інфляцією.

У результаті побудови шести рівнянь, виділено рівняння з найбільшим значенням коефіцієнта детермінації:

$$p_{it} = \theta_i + 1,148 - 2,61TR - 1,14GDP - 0,82CP - 1,02CP_{t-1} + 3,37MB + 0,45RIR + 1,53ER - 0,91CC,$$

де TR – рівень транспарентності ГКП;

GDP – зростання рівня ВВП;

CP – зростання виробництва зерна;

CP_{t-1} – зростання виробництва зерна (t-1);

MB – зростання грошової маси;

RIR – реальна відсоткова ставка;

ER – зростання валютного курсу;

CC – контроль корупції

Таким чином, довівши шляхом емпіричного дослідження обернений зв'язок між рівнем транспарентності та рівнем інфляції на основі панельних даних, ми маємо обґрунтування для проведення аналогічного дослідження для

Так, було виключено групу індикаторів «Публічність процедур монетарної політики» у зв'язку з тим, що розкриття інформації відбувається оперативно (у т.ч. й на сторінці Facebook), отже, ретроспективно її прослідкувати досить складно. По цій же причині ми виключили індикатор «Пояснення політики» у розрізі «прозорості способів реалізації монетарної політики» (виступи представників НБУ із коментарями прийнятих рішень на нерегулярній основі публікуються на офіційному сайті та на сторінці Facebook).

Нами було побудовано шість рівнянь регресії (табл. 3.5) для визначення ступеню та напрямку впливу транспарентності монетарної політики на рівень інфляції в Україні.

Таблиця 3.5 – Регресійні моделі впливу факторів на рівень інфляції в Україні

Незалежна змінна	Номер рівняння регресії					
	1	2	3	4	5	6
Рівень транспарентності монетарної політики		0,148***	0,159***	0,123***	0,130***	0,122***
Зростання рівня ВВП	-0,649***	-0,028***	-0,019***	-0,018***	-0,212***	-0,126***
Зростання виробництва зерна	-0,191*	0,031				
Зростання виробництва зерна (t-1)		0,047**	-0,022*	-0,115*	-0,064**	-0,062**
Реальна відсоткова ставка	-0,501***				-0,142***	-0,145***
Зростання грошової маси	0,355***	0,023***	0,164			
Зростання валютного курсу	0,437*				0,011	
Контроль корупції			-0,220	-0,268		
Константа	1,881***	1,563***	1,299***	0,832***	1,405***	1,418***
R-squared	0,894	0,898	0,896	0,897	0,885	0,931
Adjusted R-squared	0,873	0,898	0,883	0,888	0,873	0,923
F-statistic	50,640	61,365	60,889	63,01	51,049	61,69
Prob (F-statistic)	0,004	0,000	0,002	0,001	0,000	0,000

Примітка: Значущість коефіцієнтів показано за допомогою символу «зірочка – *» (де *** – значимість на рівні 1%, ** – значимість на рівні 5%, * – значимість на рівні 10%).

Першим кроком була оцінка впливу ключових інфляційних чинників на рівень інфляції, у результаті якої визначено, що ключовими інфляцієютворюючими чинниками є: зростання рівня ВВП, зростання виробництва зерна, реальна відсоткова ставка, зростання грошової маси та зростання валютного курсу (у т.ч. й лагові значення перелічених показників). На другому етапі нашого дослідження було включено показник рівня транспарентності монетарної політики. З таблиці можна побачити прямий зв'язок між рівнем інфляції та рівнем розкриття інформації центральним

банком, таким чином прозорість є інфляційоутворюючим чинником. Але, як згадувалося нами раніше, під час побудови моделі багатofакторної регресії зміни рівня споживчих цін треба враховувати й фактори, які характеризують політичне середовище в країні. Тому на етапі 3 та 4 ми включили показники якості державного управління до моделі, у той же виключивши ряд макроекономічних показників (зростання виробництва зерна, реальна відсоткова ставка (t-1), зростання грошової маси (t-1), зростання валютного курсу (t-1)), які за результатами попередньої оцінки мають несуттєвий вплив на рівень інфляції. Було встановлено наявність прямого статистично значущого зв'язку між рівнем інфляції та рівнем прозорості та оберненого зв'язку з рівнем політичної стабільності. На останньому етапі, виключивши всі статистично незначущі незалежні змінні, нами було побудовано наступне рівняння:

$$p = 0,122TR - 0,126GDP - 0,062CP_{t-1} - 0,145RIR + 1,418$$

де p – рівень інфляції;

TR – рівень прозорості монетарної політики;

GDP – зростання рівня ВВП;

CP_{t-1} – зростання виробництва зерна (t-1);

RIR – реальна відсоткова ставка

Таким чином, проведене дослідження довело, що найбільш значний вплив на індекс споживчих цін має облікова ставка Національного банку України. Зростання рівня ВВП та рівень прозорості монетарної політики мають помірний характер зв'язку з рівнем інфляції, слабкий характер зв'язку з індексом споживчих цін у рівня виробництва зерна. Крім загальних висновків щодо тісноти встановлених зв'язків між рівнем інфляції в Україні та факторами, що на нього впливають, і адекватності розроблених моделей, основою для оцінки аналізу взаємозв'язку між рівнем прозорості середовища реалізації монетарної політики та рівнем інфляції є дослідження

напрямую впливу кожного фактора. Так, зростання рівня ВВП, зростання виробництва зерна (t-1) та реальна відсоткова ставка згідно з від'ємними значеннями коефіцієнтів при цих змінних впливають на рівень інфляції зворотнім чином, що відповідає висунутій нами гіпотезі. Що стосується впливу рівня транспарентності монетарної політики, то гіпотеза була спростована. Для України зростання рівня транспарентності призводить до активізації інфляційних процесів. На нашу думку, така тенденція є цілком закономірною та спричинена рядом об'єктивних факторів:

- нерозвиненість ринкових інститутів, достатньо велика участь держави в економічних процесах, монополізованість економіки;
- наявність тіньового сектору економіки, який має вплив практично на всі реальні макроекономічні показники;
- досить висока «собівартість інформаційної відкритості»;
- недосконалість процесу обміну інформацією (поряд з комунікаційними каналами НБУ на ринку присутні й інші постачальники інформації, які інтерпретують офіційні дані, виходячи з власних інтересів. У результаті врахування всіх джерел інформації, прогноз макроекономічного розвитку в учасників ринку є досить песимістичним. Крім того, відслідковування різних точок зору з різних джерел вносить інерційний елемент в процес формування очікувань, що унеможлиблює швидку реакцію ринку);
- недовіра учасників ринку до інформації, що оголошує центральний банк;
- низький рівень фінансової грамотності населення;
- небажання (невміння) користуватися офіційним сайтом НБУ для отримання інформації щодо грошово-кредитного ринку.

Як зазначалося вище, аналогічна ситуація спостерігається в більшості країн, що розвиваються. Науковці [98, 57, 95, 77] стверджують, що така тенденція не є причинно-наслідковою, а лише свідчить про необхідність комплексного підходу до трансформації системи монетарної політики. На сьогодні в Україні вже реалізуються заходи щодо реформування центрального банку та системи монетарної політики, основними компонентами

яких є: нова структура монетарної політики (посилення політичної і операційної незалежності НБУ, розробка і використання НБУ власних прогнозних показників інфляції, а не показників уряду); робота з впровадження ринкових інструментів управління і контролю відсоткової ставки; застосування нової стратегії; зміни в структурі НБУ; розширення комунікаційних каналів НБУ (інтенсифікація використання електронних каналів). За умови успішної реалізації цієї стратегії та забезпечення сприятливого соціально-політичного клімату в країні (рівень політичної стабільності, ефективність державного управління, контроль корупції) напрям впливу рівня транспарентності на рівень інфляції змінить з прямого та обернений, що (поряд з іншими індикаторами) й буде свідченням успішного проведення реформ в Україні.

3.2 Науково-методичні засади формування транспарентного середовища реалізації грошово-кредитної політики

Низька і стабільна інфляція є одним із головних внесків у стале економічне зростання, який може бути забезпечений центральним банком. У зв'язку з цим Національний банк проводить ГКП на засадах цінової стабільності, використовуючи монетарний режим інфляційного таргетування, про що зазначається в нормативно-правових актах НБУ, які регламентують реалізацію ГКП (Пропозиції стосовно розроблення Основних засад ГКП на 2016-2020 роки, Основні засади ГКП на 2017 рік та середньострокову перспективу, Комплексна програма розвитку фінансового сектору економіки України до 2020 року). Реалізація монетарної стратегії інфляційного таргетування ґрунтується на оголошенні цільових орієнтирів з інфляції і зобов'язанні центрального банку досягти визначених цілей. Таким чином, досягнення інфляційних цілей стає основним критерієм оцінки ефективності діяльності регулятора. Як наслідок, інфляційні звіти центрального банку стають

основою звітності регулятора та важливими інструментами управління інфляційними очікуваннями. У цьому контексті постає проблема докорінного реформування стратегії і тактики комунікаційної політики НБУ, а також оцінки впливу інформації, яка розкривається в інфляційних звітах, на очікування економічних агентів.

У квітні 2015 року НБУ опублікував на офіційному перший випуск інфляційного звіту, в анонсі до якого Нацбанк вказує, що в документі містяться обґрунтування прийнятих монетарних рішень і заходи щодо досягнення цілей монетарної політики в майбутньому на основі макроекономічного аналізу та прогнозу. Заступник Голови Національного банку Дмитро Сологуб прокоментував, що Інфляційний звіт є «важливим інструментом комунікацій центрального банку з громадськістю, бізнесом та урядом для підвищення прозорості та підзвітності його діяльності, що сприяє формуванню довіри усіх груп стейкхолдерів до політики банку».

У другому розділі дисертаційного дослідження нами було розглянуто якісні характеристики інфляційних звітів та експертним методом здійснено якісну оцінку звітів країн світу (у тому числі України) за другий квартал 2016 року. З метою розширення результатів дослідження для НБУ проведемо аналіз контенту звітів за допомогою технології text mining з використанням програмного забезпечення ABBYY FineReader 9.0, ATLAS.ti 7, QDA Miner Lite, а також онлайн сервісів textminingonline.com та sd1.su/online-service/text-index. У результаті визначимо, як НБУ дотримується вимог щодо змісту інфляційного звіту, а також що він вважає своїми головними цілями. На сьогоднішній день оприлюдненими є шість звітів за 2015-2016 рр. Методологію аналізу схематично зображено на рисунку 3.2.

На офіційному сайті НБУ Інфляційні звіти представлені у pdf-форматі, тому першим етапом контент-аналізу було переведення звітів у текстовий формат. Далі нами було оброблено тексти на основі технологій text mining:

– очищено від службових символів та символів, які з'явилися в документах в результаті сканування таблиць, стоп-слів, цифр тощо;

- проведено стемінг документів на основі алгоритму Портера, який адаптовано для української мови;
- здійснено заміну синонімів.

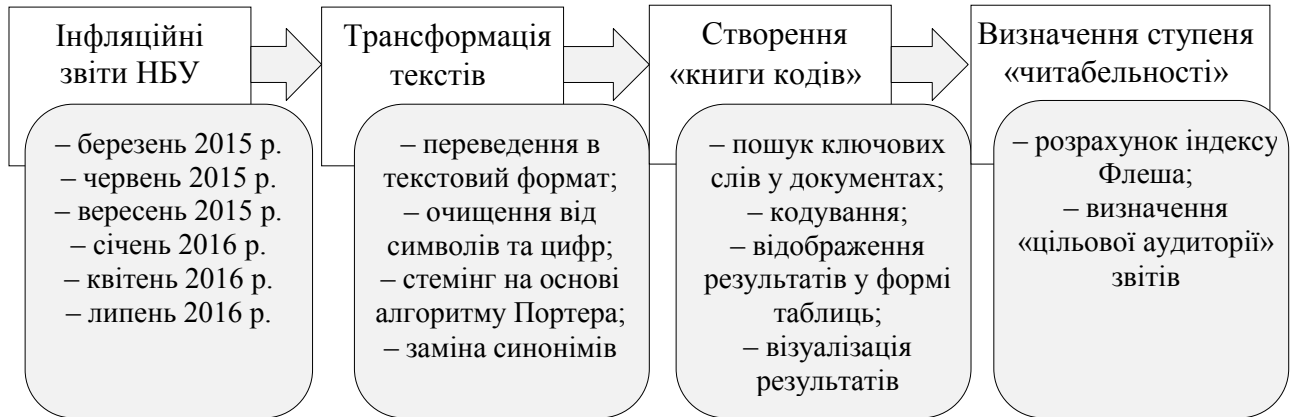


Рисунок 3.2 – Методологія здійснення контент-аналізу інфляційних звітів

Джерело: складено автором на основі [219, 228]

На третьому етапі за допомогою інструменту «Word Cruncher» програмного пакету ATLAS.ti 7 ми здійснили пошук ключових слів у кожному окремому документу та, використовуючи результат пошуку у вигляді статистичної таблиці, за допомогою он-лайн сервісу «textminingonline» з побудови «хмар слів» графічно зобразили частоту використання ключових слів (рис. 3.3)

Судячи по контенту Інфляційних звітів НБУ, до слів, які найбільш часто використовуються, належать: Україна, НБУ, ціна, США. На перший погляд, перші три ключові слова, виділені нами, є цілком закономірними. Що стосується США, то така висока частота його використання пояснюється розповсюдженням словосполучення «долар США». Цікавою, на нашу думку є динаміка використання слів «війна» (у т.ч. «військові дії») та «АТО». Так, у першому звіті 2015 року монетарним регуляторам досить часто вживається слово «війна», у наступному звіті серед ключових слів вже зустрічається слово «АТО». Якщо звернути увагу на звіт за квітень 2016 року, то в «хмарі слів» термін «війна» зовсім відсутній, а у звіті за липень 2016 року зведено до мінімуму використання навіть слова «АТО». На нашу думку, це пов'язано з

тим, що попри негативний вплив конфлікту на Сході України на соціально-економічну ситуацію в Україні, у 2016 році ключового впливу на монетарну політику центрального банку він не має. Цікавим є збільшення частоти вживання слова «Китай» у квітневому звіті 2016 року, що, ймовірно, є наслідком появи «китайського фактору» розвитку української металургії. Так, у минулому десятилітті Китай створив колосальні потужності з виробництва сталі, обсяги якої були надлишкові для внутрішнього ринку, тому, як стверджують експерти, «китайська сталь завалила світ» [196], що для України є причиною негативного тренду у обсягах реалізації продукції металургії.

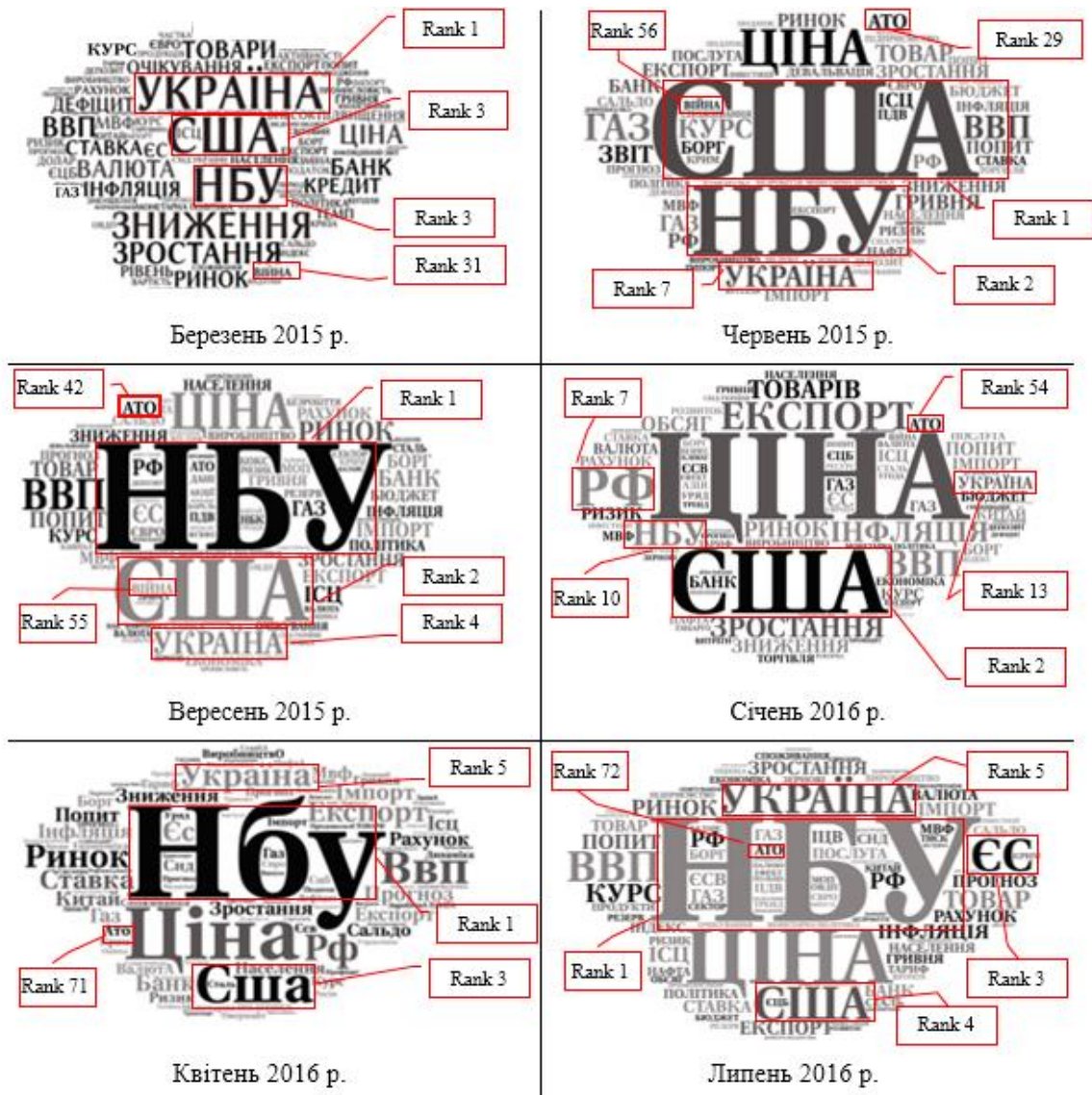


Рисунок 3.3 – Контент інфляційних звітів НБУ

Джерело: складено автором

Одним із етапів дослідження було кодування тексту звітів за допомогою програмного пакету QDA Miner Lite, виходячи з мети дослідження. У якості основи для кодування використаємо результати дослідження, висвітлені у другому розділі, (вимоги до змісту інфляційних звітів), а також актуальні фактори впливу на реалізацію монетарної політики. Нами було виділено наступні терміни для кодування: інфляція, ІСЦ, ВВП, ставка, курс, ціна, таргетування, прогноз, ризик та за допомогою інструменту «Text Retrieval» закодовано текст, виходячи з перелічених слів. Наступним кроком було виокремлення сегментів тексту, що пов'язані з заданими кодами, з використанням інструменту «Coding Retrieval» та побудова рейтингу частоти використання потрібних нам слів (табл. 3.6, рис. 3.4)

Таблиця 3.6 – Частота вживання ключових слів та їх частка в закодованому тексті

Ключове слово	Частота вживання ключового слова та його частка в закодованому тексті											
	березень 2015 р.		червень 2015 р.		вересень 2015 р.		січень 2016 р.		квітень 2016 р.		липень 2016 р.	
Інфляція	47	12%	27	7%	57	12%	52	14%	60	11%	84	11%
ІСЦ	18	5%	26	6%	49	11%	23	6%	31	5%	57	8%
ВВП	72	19%	67	16%	81	17%	49	13%	72	13%	98	13%
Ставка	35	9%	27	7%	24	5%	16	4%	60	11%	48	6%
Курс	57	15%	52	13%	36	8%	19	5%	23	4%	63	8%
Ціна	79	21%	131	32%	118	25%	128	34%	156	27%	204	27%
Таргетування	4	1%	4	1%	3	1%	5	1%	7	1%	11	1%
Прогноз	42	11%	53	13%	79	17%	59	16%	133	23%	148	20%
Ризик	24	6%	27	7%	19	4%	21	6%	26	5%	30	4%
Разом	378	100%	414	100%	466	100%	372	100%	568	100%	743	100%

Джерело: складено автором

Найбільш вживаними протягом аналізованого періоду серед закодованих є терміни «ціна» та «ВВП», що, на нашу думку, є закономірним, оскільки саме ці категорії є визначальними під час формування та реалізації ГКП НБУ. З рисунку 3.4 можна побачити, що позитивну динаміку має частота використання слів «таргетування», «прогноз» (інформація, пов'язана з прогнозним значенням рівня інфляції та інших ключових макроекономічних показників) та «ризик» (ризик реалізації монетарної політики). Ці терміни є ключовими з позиції

реалізації стратегії інфляційного таргетування центральним банком, а, отже, починаючи з четвертого кварталу 2015 року НБУ почав максимально використовувати нетрадиційні засоби монетарного регулювання, зокрема інструментарій комунікаційної політики, й впливати на очікування економічних агентів шляхом публікації прогнозних показників та розкриття інформації щодо ризиків недосягнення даних показників. Це дає змогу економічним агентам розуміти монетарну стратегію НБУ та позитивно впливає на рівень їх довіри до дій регулятора.

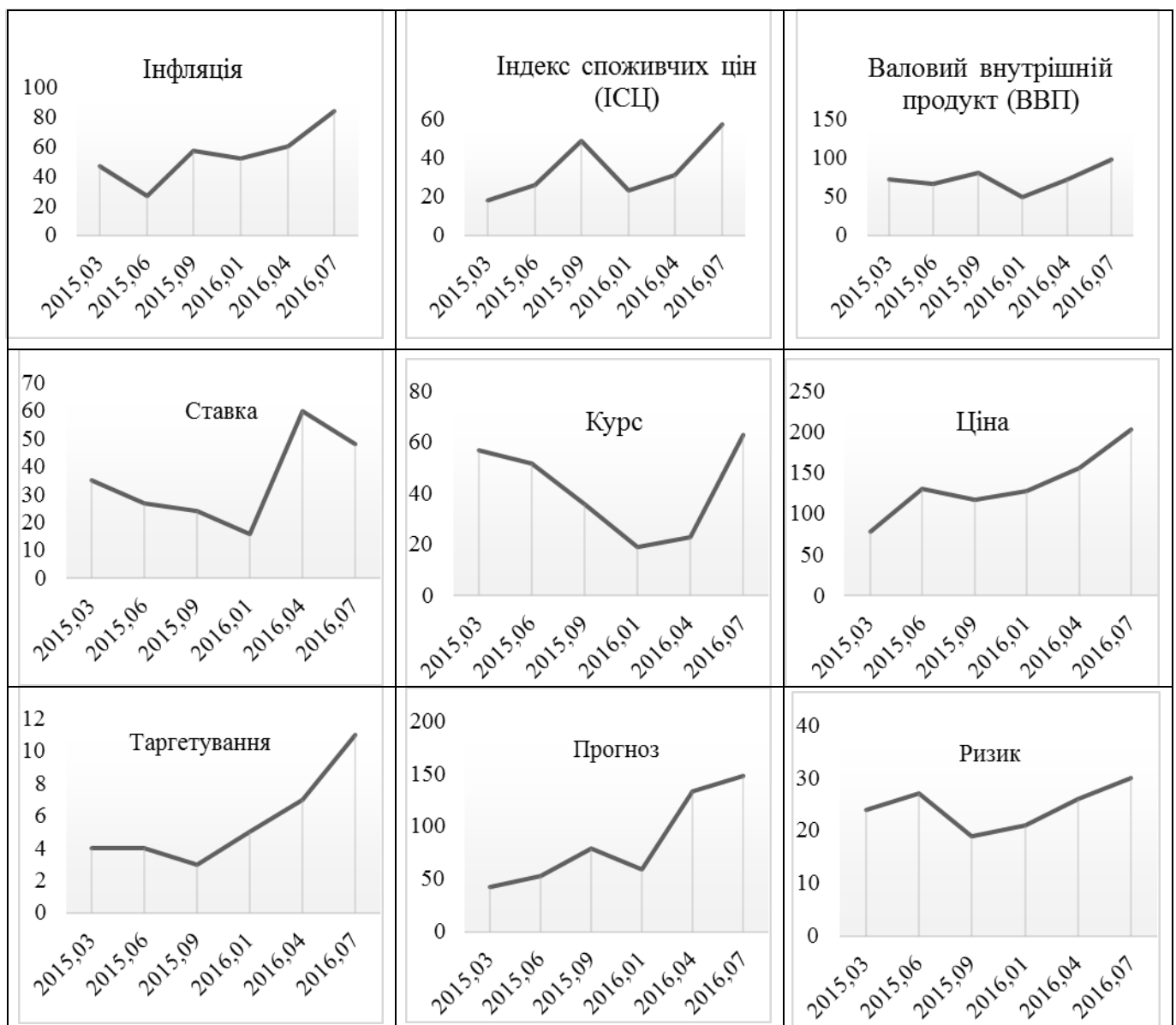


Рисунок 3.4 – Динаміка зміни ключових слів (кількість) в Інфляційних звітах НБУ

Джерело: складено автором

Наступним кроком нашого дослідження було з'ясування рівня складності сприйняття текстів Інфляційних звітів за допомогою індексу Флеша (рис. 3.5), який відображає легкість читання письмового матеріалу та дає можливість визначити рівень освіти, необхідний для сприйняття тексту звітів. Низьке значення індексу вказує на погану читабельність тексту (тобто звіт важко зрозуміти), а щоб його сприйняти, потрібен більш високий рівень освіти. У той же час високе значення індексу є доказом доступності та зрозумілості інфляційних звітів широким верстам населення. Так, наприклад значення індексу 0-30 відповідає рівню знань випускника ВНЗ, 31-50 – студента, а 51-60 випускника загальноосвітньої школи [228].

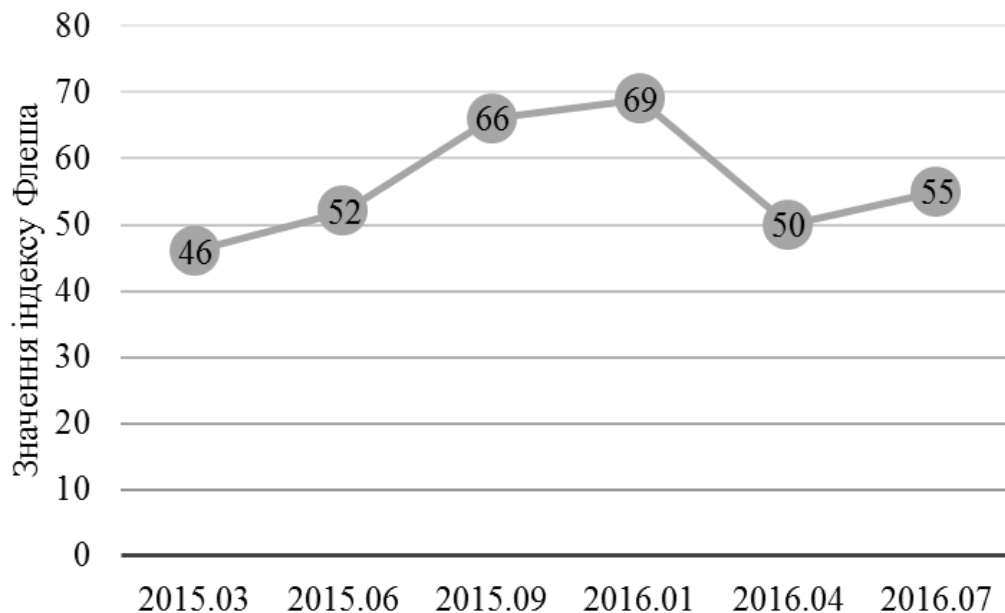


Рисунок 3.5 – Значення індексу Флеша, розрахованого для тексту Інфляційних звітів НБУ

Джерело: складено автором

З рисунку 3.5 можна зробити висновок, що загалом, звіти НБУ виявилися простими для розуміння аудиторією віком з 11-го класу школи і старше, що, на нашу думку, є оптимальним, оскільки громадяни даної вікової групи є цільовою аудиторією комунікацій НБУ. Слід звернути увагу, що найгірша читабельність (індекс Флеша = 69) у тексті звіту за останній квартал 2015 року. Це пов'язано з

наявністю значної кількості розрахункових показників, які НБУ почав висвітлювати у зв'язку з переходом до режиму інфляційного таргетування.

Отже, контент-аналіз є важливим інструментом кількісної оцінки якості Інфляційних звітів. Так, за допомогою цього методу нами було встановлено не тільки характеристики звітів, але й простежено фактори впливу на комунікаційну політику НБУ та зроблено ряд висновків. По-перше, економіка України залишається залежною від долара США, про що свідчить частота вживання слова «США» в Інфляційних звітах; по-друге, конфлікт на Сході України на сьогоднішній день не є ключовим фактором формування монетарної стратегії НБУ; по-третє, починаючи з другої половини 2016 року значний вплив на економіку держави має так званий «китайський фактор».

Здійснивши детальний аналіз якості інфляційних звітів НБУ як за допомогою експертного методу, так і шляхом контент-аналізу, вважаємо за потрібне визначити наявність зв'язку між якістю інфляційних звітів та очікуваннями учасників ринку щодо розміру облікової ставки. Для кількісної оцінки статистичного зв'язку використано рівняння регресії Фракасо А. (A. Fracasso) [46]:

$$S_i = \alpha_0 + \sum_{j=1}^n \alpha_j Ch_i^j + \sum_{k=1}^m \beta_k C_i^k + u_i, \quad (3.4)$$

де S – ступінь неочікуваності (surprise) для учасників фінансового ринку змін в монетарній політиці;

Ch – характеристики інфляційних звітів, які впливають на сприйняття учасниками фінансового ринку рішень щодо монетарної політики (characteristic);

C – макроекономічні показники, які впливають на сприйняття учасниками фінансового ринку рішень щодо монетарної політики (control).

Розглянемо більш детально етапи застосування запропонованого економіко-математичного підходу.

1. Розрахунок ступеня неочікуваності зміни очікувань учасників ринку щодо розміру облікової ставки центрально-го банку у зв'язку з проведенням засідань Комітету з монетарної політики. Відомо, що на очікування учасників фінансового ринку у період до та після оголошення рішення Комітету впливає публікація офіційного оголошення про засідання на сайті центрального банку, а основним індикатором зміни очікувань є зміна ринкової відсоткової ставки [46]. Тому i_t^h позначимо ринкову проценту ставку по борговим зобов'язанням строком h на певну дату t (день, коли відбулася зустріч Комітету з монетарної політики з метою прийняття рішення щодо того, збільшити, зменшити чи залишити незмінною відсоткову ставку). У нашому дослідженні ми використовуємо щоденні дані по відсотковим ставкам, тому найближчим датами до та після дати оголошення рішення про зміну політики, буде $D-1$ та $D+1$ відповідно. Таким чином, ступінь зміни очікувань учасників ринку щодо розміру облікової ставки центрального банку буде розрахований наступним чином:

$$S = \Delta_t^h = i_{t+1}^h - i_{t-1}^h, \quad (3.5)$$

де $S = \Delta_t^h$ – міра неочікуваності для учасників фінансового ринку змін монетарної політики (surprise);

i_{t+1}^h – ринкова процентна ставка по борговим зобов'язанням строком h (1, 3 та 12 місяців) на певну дату t (день, коли відбулася зустріч Комітету з монетарної політики з метою прийняття рішення щодо того, збільшити, зменшити чи залишити незмінною відсоткову ставку).

Для дослідження нами було використано набір даних щодо розміру ринкової процентної ставки по борговим цінним паперам строком 1, 3 та 12 місяців за період з 01.01.2014 по 01.08.2016. (табл. 3.7).

Таблиця 3.7 – Ринкові процентні ставки, що були використані під час дослідження

Країна	Процентна ставка, що була використана для розрахунків
Австралія	Лондонська міжбанківська ставка (BBA Libor rate) за кредитами строком 1,3 та 12 місяців
Велика Британія	Лондонська міжбанківська ставка (BBA Libor rate) за кредитами строком 1,3 та 12 місяців
Ізраїль	Міжбанківська ставка (Interbank rate, Telbor) за кредитами строком 1,3 та 12 місяців
Канада	Лондонська міжбанківська ставка (BBA Libor rate) за кредитами строком 1,3 та 12 місяців
Нова Зеландія	Міжбанківська ставка (Interbank rate) за кредитами строком 1,3 та 12 місяців
Норвегія	Міжбанківська ставка (Interbank rate, Nibor) за кредитами строком 1,3 та 12 місяців
ПАР	Міжбанківська ставка (Interbank rate, Safex Jibor) за кредитами строком 1,3 та 12 місяців
Польща	Міжбанківська ставка (Interbank rate, Wibor) за кредитами строком 1,3 та 12 місяців
Таїланд	Міжбанківська ставка (Interbank rate) за кредитами строком 1,3 та 12 місяців
Україна	Міжбанківська ставка (Interbank rate) за кредитами строком 1,3 та 12 місяців
Угорщина	Міжбанківська ставка (Interbank rate, Bubor) за кредитами строком 1,3 та 12 місяців
Чехія	Міжбанківська ставка (Interbank rate, Pribor) за кредитами строком 1,3 та 12 місяців
Швеція	Міжбанківська ставка (Interbank rate, Stibor) за кредитами строком 1,3 та 12 місяців
Швейцарія	Лондонська міжбанківська ставка (BBA Libor rate) за кредитами строком 1,3 та 12 місяців

Джерело: складено автором на основі сайтів центральних банків

Інфляційний звіт центрального банку Ісландії було виключено з оцінки (порівняно з дослідженням, проведеним вище) у зв'язку з тим, що центральний банк не анонсує засідання Комітету з монетарної політики.

За результатами розрахунків $S = \Delta_t^h$ для кожної країни було визначено середнє значення показників:

– ABS^h – середнє значення абсолютних значень Δ_D^h ;

– $ABS^{\uparrow h}$ – середнє значення абсолютних значень Δ_D^h за умови, що значення відсоткової ставки було збільшено;

– $ABS\downarrow^h$ – середнє значення абсолютних значень Δ_D^h за умови, що значення відсоткової ставки було зменшено;

– ABS_no^h – середнє значення абсолютних значень Δ_D^h за умови, що значення відсоткової ставки залишилось незмінним.

Слід зробити акцент на тому, що ступінь неочікуваності змін в монетарній політиці не є чутливим до періоду кредитування (розрахований коефіцієнт кореляції між ABS^1-ABS^3 ; ABS^1-ABS^{12} ; ABS^3-ABS^{12} дорівнює 99, 94, 98 відповідно), тому для подальших розрахунків будемо використовувати значення ступеня неочікуваності, виходячи зі ставки 3-місячного строку кредитування, яка є в наявності для всіх країн (табл. 3.8).

Таблиця 3.8 – Зміна міжбанківської процентної ставки по кредитам строком на 3 місяці, пов'язана з проведенням засідання Комітету з монетарної політики, % (курсивом позначено кількість спостережень)

Країна	ABS^h		$ABS^{\uparrow h}$		$ABS^{\downarrow h}$		ABS_no^h	
Австралія	0,016	28	0,000	0	0,050	3	0,012	25
Велика Британія	0,003	36	0,000	0	0,000	0	0,003	36
Ізраїль	0,007	31	0,000	0	0,020	4	0,005	27
Канада	0,023	26	0,000	0	0,249	2	0,004	24
Нова Зеландія	0,044	20	0,110	5	0,030	4	0,018	11
Норвегія	0,062	15	0,000	0	0,045	4	0,068	11
ПАР	0,242	16	0,340	5	0,000	0	0,197	11
Польща	0,049	31	0,000	0	0,051	2	0,049	29
Таїланд	0,029	20	0,000	0	0,09	3	0,018	17
Україна	1,327	15	1,580	5	1,117	6	1,325	4
Угорщина	0,047	31	0,000	0	0,0936	14	0,009	17
Чехія	0,003	20	0,000	0	0,000	0	0,003	20
Швеція	0,011	16	0,000	0	0,016	6	0,008	10
Швейцарія	0,009	12	0,000	0	0,002	1	0,010	11

Джерело: складено автором

2. Визначення змінних, що характеризують якість інфляційних звітів досліджуваних країн. У другому розділі ми здійснили оцінку звітів центральних банків країн світу експертним методом за 25 критеріями. У зв'язку з тим, що наше дослідження базується на незначній кількості спостережень (14 країн), слід обирати для аналізу невелику кількість незалежних змінних. Крім того,

вище нами було зазначено, що центральні банки, які мають високі бали по одному критерію якості звіту, матимуть високі бали по іншим критеріям. У результаті побудови кореляційної матриці нами було встановлено критерії, які корелюють з результативною ознакою (ступеня неочікуваності (surprise)) та обрано наступні характеристики інфляційних звітів, які впливають на сприйняття учасниками фінансового ринку рішень щодо монетарної політики:

- переконливість (CONV) – наскільки користувачі довіряють центральному банку, чи в повній мірі аргументуються прийняті рішення щодо ГКП;

- повнота розкриття інформації (COMP) – чи знайшли експерти відповіді на всі запитання, які в них виникали стосовно реалізації ГКП;

- стиль викладу матеріалу (STYLE);

- обсяг інформації, що надається (INF);

- загальна оцінка звіту (COMB) – незважене середнє значення по чотирьом показникам.

Слід зазначити, що перелічені змінні мають високий ступінь кореляції між собою, тому для наочності нами введено додатковий узагальнюючий показник – «загальна оцінка звіту» (незважене середнє значення по чотирьом показникам).

Включення більше, ніж одного показника якості інфляційного звіту до регресійного моделі є неможливим через значний ступінь мультиколінеарності змінних. Як результат, ми не можемо визначити, наскільки важлива одна характеристика, порівняно з іншою.

3. Визначення макроекономічних показників, які впливають на сприйняття учасниками фінансового ринку рішень щодо монетарної політики. На ступінь передбачуваності монетарної політики впливають не тільки якість інфляційного звіту та ступінь розвитку комунікацій центрального банку з громадськістю, але й економічне середовище в країні. У результаті побудови кореляційної матриці та виключивши критерії, які слабо корелюють з результативною ознакою, у регресійну модель нами введено додаткові незалежні змінні:

- середнє значення інфляції за аналізований період (IL);
- зростання рівня ВВП (середнє значення за період) (GDP).

4. Інтерпретація результатів регресійного аналізу. У зв'язку з тим, що значення ступеня неочікуваності (surprise) для учасників фінансового ринку змін в монетарній політиці є додатнім за своїм визначенням, ми трансформували її в форму натурального логарифма, щоб мати впевненість в тому, що результати регресії також будуть додатними. Результати регресійного аналізу наведено в таблиці 3.9. Незалежні (контрольні) змінні мають додатній вплив на ступеня неочікуваності, а, отже, рішення з монетарної політики набагато складніше передбачити в умовах макроекономічної нестабільності. Що стосується змінних, які характеризують якість інфляційних звітів, то (як і очікувалося) вони мають негативний вплив на рівень неочікуваності. П'ятий, введений нами показник, також має високий ступінь кореляції та підтверджує висунуту нами гіпотезу, що публікація якісних інфляційних звітів зменшує ступінь невизначеності в економіці.

Таблиця 3.9 – Результати регресійного аналізу впливу якості інфляційного звіту на ступінь невизначеності

№ рівняння	Форма рівняння	R ²	Критерій Фішера F _{факт} >F _{табл}	Значимість коефіцієнтів
1	$S = -1,19 + 1,87IL + 1,2GDP - 0,28CONV$	0,79	6.89 > 3,71	усі значимі
2	$S = -0,91 + 1,81IL + 1,16GDP - 0,31COMP$	0,81	7.33 > 3,71	усі значимі
3	$S = -1,15 + 1,39IL + 0,75GDP - 0,28STYLE$	0,83	7 > 3,71	усі значимі
4	$S = -0,83 + 1,91IL + 1,35GDP - 0,36INF$	0,79	7,65 > 3,71	усі значимі
5	$S = -0,96 + 1,83IL + 1,23GDP - 0,35COMB$	0,88	7.86 > 3,71	усі значимі

Джерело: складено автором

Таким чином, нами доведено статистичний зв'язок статистичний зв'язок між якістю інфляційних звітів та зміною очікувань учасників ринку щодо розміру облікової ставки. Але такий статистичний зв'язок не є причинно-наслідковим. Результати дослідження можна інтерпретувати двояко. Так, якісні інфляційні звіти підвищують рівень довіри користувачів та допомагають їм передбачати дії монетарного регулятора. Але, з іншого боку, результати

дослідження можуть свідчити про те, що центральні банки розвинених країн (які мають штат висококваліфікованих працівників та високий рівень прозорості) дотримуються вимог «Кодексу належної практики по забезпеченню прозорості у грошово-кредитній і фінансовій політиці» та публікують якісні інфляційні звіти.

Вище нами було здійснено детальний теоретичний аналіз визначення поняття прозорості, її основних характеристик, каналів та інструментів розкриття інформації центральним банком, основних користувачів цієї інформації, доведено важливість розкриття експліцитного монетарного правила центральним банком у контексті забезпечення прозорості монетарної політики, сформовано структуру середовища реалізації ГВП, розроблено інструментарій його оцінки. Спираючись на результати дослідження, викладених у попередніх підрозділах дисертаційної роботи, розробимо механізм формування прозорого середовища реалізації ГВП, що ґрунтується на авторському розумінні змісту середовища реалізації ГВП, сформульованого у першому розділі роботи (рис. 3.6).

Перш за все, зосередимося на сутності поняття «механізм» та доведемо релевантність цього терміну щодо предмету нашого дослідження. Так, у Великій радянській енциклопедії термін «механізм» визначається як система тіл, що призначена для перетворення руху одного чи декількох тіл у потрібний рух інших тіл [130]. Можна виділити дві основні характеристики терміну «механізм» у його класичній (технічній) інтерпретації: по-перше, це сукупність (система) тіл, які перебувають у взаємозв'язку; по-друге, призначення механізму полягає у перетворенні та передачі руху. Саме на них ми будемо орієнтуватися при формулюванні власного визначення механізму формування прозорого середовища реалізації ГВП. Слід зазначити, що термін «механізм» досить часто використовується у сферах державного управління, економіки та юриспруденції: «механізми державного управління», «механізми державного регулювання», «організаційно-економічні механізми», «правові механізми», «механізми банківського кредитування», «механізми грошової трансмісії», «грошовий

механізм», «механізми регулювання світової економічної рівноваги», «механізми стягування податків» [234, 224, 131, 130, 85, 200, 136].

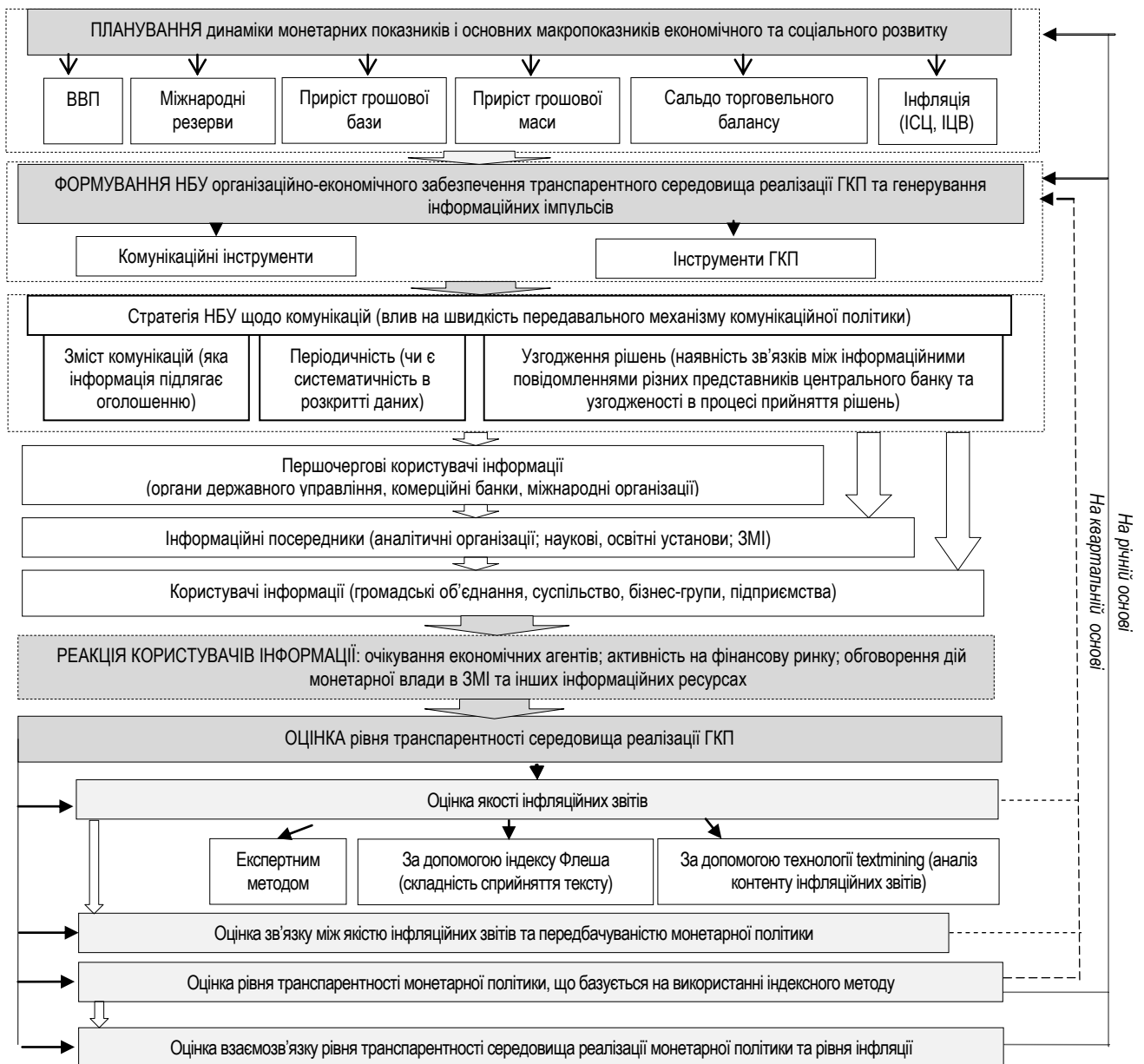


Рисунок 3.6 – Механізм формування транспарентного середовища реалізації ГКП

Джерело: складено автором

З рисунку 3.6 можна простежити, що в основі механізму формування транспарентного середовища реалізації ГКП (як і будь-якої управлінської системи) покладено планування динаміки монетарних показників і основних макропоказників економічного та соціального розвитку. Планування здійснюється з урахуванням статей 1 та 6 Закону України «Про Національний

банк» [210], завдань економічної програми, що підтримується в межах угоди з МВФ про Механізм розширеного фінансування (EFF) [114], Прогнозу економічного та соціального розвитку України на 2017 рік та основних макропоказників економічного і соціального розвитку України на 2018 і 2019 роки [204] та макроекономічного прогнозу Національного банку [1]. На першому етапі центральним банком встановлюються пріоритетні цілі і принципи ГКП на наступний рік з врахуванням тенденцій на світових ринках, характер їх впливу на українську економіку, макроекономічних індикаторів та показників діяльності НБУ (у тому числі й рівня його транспарентності) за попередній рік. У межах своєї компетенції НБУ розробляє прогнозні значення наступних показників: ВВП (номінальний та реальний), інфляція (ІСЦ та ІСВ), сальдо торговельного балансу, експорт та імпорт товарів, міжнародні резерви, приріст грошової маси та грошової бази.

На наступному етапі здійснюється формування організаційно-економічного забезпечення транспарентного середовища реалізації ГКП (визначення якого було нами сформульовано в першому розділі), до складу якого входить перелік інструментів ГКП та комунікаційних інструментів, за допомогою яких НБУ в межах своїх повноважень буде сприяти досягненню визначених на першому етапі прогнозних показників. Стратегія комунікаційної політики НБУ має враховувати особливості соціально-економічної ситуації в країні та рівень фінансової грамотності населення. Так, наприклад, на сьогодні, у періоди критичного падіння рівня довіри до банківської системи НБУ слід реалізовувати регулярні заходи прямої комунікації із суспільством використовуючи для цього найбільш рейтингові засоби масової інформації. Це пов'язано з тим, що основна частина населення орієнтується тільки на інформацію, яка надходить через ЗМІ, при цьому на нівель зводиться використання першоджерел (наприклад, офіційного представництва і Інтернеті). У таких умовах, монетарній владі потрібно вийти за межі тривіального підходу, який передбачає переважне надання інформації експертному середовищу шляхом стандартного набору комунікаційних заходів та налагодити безпосередню регулярну комунікацію із суспільством. НБУ

доцільно поширювати інформацію у зрозумілій широким верствам населення формі через популярні телеканали та радіостанції у прайм-тайм.

На третьому етапі, на нашу думку, НБУ слід проводити оцінку рівня транспарентності своєї політики. Національному банку України для підвищення ефективності аналізу транспарентності ГКП доцільно використовувати запропоновані нами методичні підходи, які ґрунтовно розглянуті у другому та третьому розділах дисертаційної роботи. При цьому важливо оцінку за допомогою індексного методу та аналіз якості інфляційних звітів проводити на квартальній основі, а оцінку взаємозв'язку рівня транспарентності та рівня інфляції – на річній основі, а потім, в залежності від результатів, здійснювати коригування інструментарію реалізації ГКП.

Підсумовуючи викладі вище результати контент-аналіз інфляційних звітів НБУ можна зробити наступні висновки: по-перше, економіка України залишається залежною від долара США, про що свідчить частота вживання слова «США» в Інфляційних звітах; по-друге, конфлікт на Сході України на сьогоднішній день не є ключовим фактором формування монетарної стратегії НБУ; по-третє, починаючи з другої половини 2016 року значний вплив на економіку держави має так званий «китайський фактор».

Також було доведено статистичний зв'язок між якістю інфляційних звітів та очікуваннями учасників фінансового ринку щодо розміру облікової ставки шляхом використання моделі Фракасо А. Основними етапами побудови моделі є: 1) розрахунок ступеня неочікуваності зміни відсоткової ставки для учасників фінансового ринку у зв'язку з проведенням засідань Комітету з монетарної політики; 2) визначення та розрахунок змінних, що характеризують якість інфляційних звітів; 3) визначення макроекономічних показників, які впливають на сприйняття учасниками ринку рішень щодо ГКП; 4) інтерпретація результатів (доведено статистичний зв'язок між якістю інфляційних звітів та транспарентністю центральних банків).

Запропонований нами механізм формування транспарентного середовища реалізації ГКП є сукупністю методів, інструментів та інших складових механізму у їх взаємозв'язку, що перетворюють інформаційні імпульси,

генеровані центральним банком, та передають їх до мікро-, мезо- та макроекономічних систем з метою підвищення рівня їх поінформованості та оцінюють ступінь впливу інформаційних імпульсів на системи. Інформаційний імпульс – генерування та передача інформації про прийняття центральним банком економічних рішень та їх реалізацію за допомогою організаційних та економічних інструментів.

Висновки до розділу 3

1. У результаті аналізу наукової літератури встановлено наявність знічної кількості досліджень, які на теоретичному рівні доводять зв'язок між рівнем інфляції та рівнем прозорості монетарної політики. При цьому лише декілька з проаналізованих нами наукових праць присвячені емпіричному аналізу даного зв'язку. Найбільш актуальним є дослідження К.С. Вебера (C.S. Weber) [120]. Автор аналізує вплив ряду факторних ознак на рівень інфляції. Особливістю підходу автора є включення бінарного показника «банківська криза», а також показників, що характеризують політичну ситуацію в країні: «політична фрагментація», «політична стабільність», «загальна оцінка політичної ситуації». Науковець прийшов до висновку, що підвищення прозорості ГВП призводить до зменшення рівня інфляції.

2. Проведено дослідження впливу прозорості монетарної політики на рівень інфляції в розрізі 1998-2010 рр. на основі панельних даних для 20 країн світу. Україну не було включено до переліку досліджуваних країн по двох причинах. По-перше, спостереження за 1998-2010 рр. було некомплексним, по-друге, тенденції розвитку економіки та реалізації монетарної політики в Україні протягом досліджуваного періоду значно відрізнялися порівняно з іншими досліджуваними країнами. У результаті аналізу встановлено обернений зв'язок між рівнем інфляції та рівнем прозорості монетарної політики, а, отже, зростання рівня прозорості призводить до зменшення рівня інфляції.

3.3 метою вирішення проблеми зворотного причинно-наслідкового зв'язку (reverse causality problem) між рівнем інфляції з одного боку та рівнем прозорості монетарної політики і рівнем ВВП – з іншого, проведено регресійний аналіз з використанням двоетапного методу найменших квадратів з фіксованими ефектами. Для показника «рівень прозорості» використано інструментальні змінні – «розмір активів банківської системи до ВВП» та «рівень свободи преси»; для показників «рівень ВВП» та «зростання рівня ВВП» та «зростання рівня ВВП (t-1)» – змінні «зростання рівня споживання енергії» та «зростання рівня споживання енергії (t-1)». У результаті дослідження доведено обернений зв'язок між рівнем інфляції та рівнем прозорості монетарної політики.

4. Проведено дослідження впливу прозорості монетарної політики на рівень інфляції в Україні шляхом побудови багатофакторних регресійних моделей. Спростовано гіпотезу, сформульовану в результаті дослідження досвіду зарубіжних країн, щодо оберненого впливу рівня прозорості монетарної політики на рівень інфляції. Для України зростання рівня прозорості призводить до активізації інфляційних процесів. Така тенденція не є причинно-наслідковою, а лише свідчить про необхідність комплексного підходу до трансформації системи монетарної політики.

5. Проведено контент-аналіз Інфляційних звітів НБУ та зроблено наступні висновки: по-перше, економіка України залишається залежною від долара США, про що свідчить частота вживання слова «США» в інфляційних звітах; по-друге, конфлікт на Сході України на сьогоднішній день не є ключовим фактором формування монетарної стратегії НБУ; по-третє, починаючи з 2-ї половини 2016 року значний вплив на економіку держави має так званий «китайський фактор».

6. Зв'язок між якістю інфляційних звітів та очікуваннями учасників фінансового ринку щодо розміру облікової ставки доцільно кількісно оцінювати використовуючи модель Фракасо А. Основними етапами побудови моделі є: 1) розрахунок ступеня неочікуваності зміни відсоткової ставки для учасників фінансового ринку у зв'язку з проведенням засідань Комітету з монетарної політики; 2) визначення та розрахунок змінних, що характеризують якість інфляційних звітів; 3) визначення макроекономічних показників, які

впливають на сприйняття учасниками ринку рішень щодо ГКП; 4) інтерпретація результатів (доведено статистичний зв'язок між якістю інфляційних звітів та прозорістю центральних банків).

7. Доведено наявність зв'язку між якістю інфляційних звітів та очікуваннями учасників фінансового ринку щодо розміру облікової ставки. Але результати дослідження можна інтерпретувати двояко. Так, якісні інфляційні звіти підвищують рівень довіри користувачів та допомагають їм передбачати дії монетарного регулятора. З іншого боку, результати можуть свідчити про те, що центральні банки розвинених країн (які мають штат висококваліфікованих працівників та високий рівень прозорості) дотримуються вимог «Кодексу належної практики по забезпеченню прозорості у грошово-кредитній і фінансовій політиці» та публікують якісні інфляційні звіти.

8. Розроблено механізм формування прозорого середовища реалізації ГКП, який є сукупністю методів, інструментів та інших складових механізму у їх взаємозв'язку, що перетворюють інформаційні імпульси, генеровані центральним банком, та передають їх до мікро-, мезо- та макроекономічних систем з метою підвищення рівня їх поінформованості та оцінюють ступінь впливу інформаційних імпульсів на системи. Інформаційний імпульс – генерування та передача інформації про прийняття центральним банком економічних рішень та їх реалізацію за допомогою організаційних та економічних інструментів. При розробці механізму формування прозорого середовища реалізації ГКП НБУ слід враховувати прогнозні значення монетарних показників і основних макропоказників, особливості організаційно-економічного забезпечення середовища реалізації ГКП, а також очікування економічних агентів та їх активність на фінансовому ринку. Оцінку рівня прозорості середовища реалізації ГКП доцільно проводити на регулярній основі й, в залежності від результатів, здійснювати коригування інструментарію реалізації ГКП.

Основні положення третього розділу дисертаційного дослідження опубліковані автором у роботах: [152, 151, 64, 156, 217].

ВИСНОВКИ

У дисертації наведено теоретичне обґрунтування та запропоновано авторське вирішення науково-прикладної задачі, що полягає у розробці та удосконаленні науково-методичних підходів і практичних рекомендацій щодо розвитку ГКП на основі формування транспарентного середовища її реалізації.

За результатами дисертаційної роботи зроблено такі висновки:

1. Актуалізація проблеми транспарентності ГКП обумовлена низкою чинників, основними серед яких є: зростання рівня незалежності та підзвітності центральних банків; загострення проблеми врахування очікувань економічних агентів при реалізації ГКП; підвищення ролі інформаційної політики центрального банку для країн, що розвиваються, спричинене низьким рівнем економічних знань та практичних навичок населення у сфері користування фінансовими продуктами.

2. Підходи до визначення сутності поняття інформація згруповано у межах двох концепцій – функціональної та атрибутивної. Сферу існування інформації та інформаційних взаємодій винятково людським суспільством та свідомістю досліджує антропоцентристська течія атрибутивної концепції, а, отже, дана течія знайшла використання в економічному та юридичному середовищах й є прийнятною для нашого дослідження.

3. Транспарентність ГКП трактується як ступінь розкриття інформації центральним банком, система відносин з приводу розкриття інформації та її використання; до її основних характеристик відносять доступність, повноту, своєчасність, цілісність, якість, наявність інформаційних посередників; до складових елементів – відкритість економічних даних, оприлюднення цілей ГКП, публічність процедур ГКП, прозорість способів реалізації ГКП, операційну відкритість; до основних інструментів – прес-реліз, прес-конференцію, публікацію протоколів засідань ради директорів та інформації щодо розподілу голосів, звіти (місячні, кварталні, річні), публікація прогнозів та статистичних даних,

громадські слухання та звітність перед органами влади, інтерв'ю, публічні виступи, дискусії, круглі столи, обговорення, науково-практичні конференції та ін. У роботі транспарентність ГКП розуміється як розкриття центральним банком (безпосередньо або через інформаційних посередників) юридичним та фізичним особам інформації, що прямо чи опосередковано пов'язана з правовими, інституційними і економічними основами формування та реалізації ГКП у повному обсязі, своєчасно та у доступній формі.

4. Встановлено, що ступінь впливу транспарентності на результати проведення ГКП визначається у межах трьох підходів: інфляційний (розкриття інформації призводить до зниження рівня інфляції в країні), організаційний (транспарентність є похідною принципу незалежності діяльності центрального банку), сигнальний (позитивний ефект від збільшення рівня транспарентності ГКП у вигляді зниження інфо-рмаційної асиметрії та ринкової невизначеності).

4. Формалізовано структуру середовища реалізації ГКП як сукупність упорядкованих зв'язків (що реалізуються шляхом генерування та передавання інформаційних імпульсів) між організаційними та економічними інструментами, а також мікро- та макроекономічними системами, які у сукупності визначають організаційно-економічні передумови реалізації рішень центрального банку, спрямованих на досягнення цілей ГКП. В основу розробки структури середовища реалізації ГКП з позиції забезпечення його транспарентності покладено наступні концептуальні засади: застосування понять «структура» (зв'язок елементів складного цілого) та «середовище» (впорядкований набір елементів, що має ряд формальних та неформальних обмежень функціонування та впливає на результат функціонування системи) у відповідності до класичного їх тлумачення; визначення основним предметом аналізу взаємозв'язки між елементами структури, що найбільш істотно сприяють підвищенню рівня транспарентності ГКП; комплексне вивчення структури середовища реалізації ГКП.

5. Проведено порівняння інформаційної політики центральних банків низки розвинених країн та країн постсоціалістичного табору. Визначено, що більшість центральних банків оприлюднюють подібні прогностні показники,

існує налагоджена система термінового розкриття важливої для учасників ринку інформації, публікуються прес-релізи. Особливістю країн постсоціалістичного табору є відсутність практики публікації протоколів засідань керівного органу у сфері ГКП та проведення прес-конференцій.

6. Враховуючи значний вплив експліцитних монетарних правил на макроекономічну ситуацію в країні та на поведінку економічних агентів, проведено дослідження організаційних аспектів оприлюднення правила монетарної політики центральними банками країн світу, визначено перелік основних проблем, які мають істотний вплив на ефективність застосування монетарного правила (якість статистичних даних; нерозвиненість ринкових інститутів; істотна участь держави в економічних процесах; монополізованість економіки у країнах, що розвиваються; вплив тіньового сектору економіки), проведено оцінку рівня інформаційного впливу класичного варіанту правил для грошової маси та процентної ставки.

7. Порівняльний аналіз підходів вчених до оцінки рівня транспарентності ГКП дозволив виділити два основних: перший підхід базується на методології МВФ, другий – на використанні індексу транспарентності ГКП. У результаті розрахунку індексу транспарентності за методикою С. Ейфінгера та П. Гераатса встановлено, що протягом 1998-2016 років найбільш прозорими були центральні банки Великої Британії, Канади, Нової Зеландії, Швеції, Сполучених Штатів Америки, Угорщини. До країн, центральні банки яких мали найменший рівень транспарентності протягом 1998-2016 років належать: Аруба, Бермудських острови, Ефіопія, Лівія, Ємен, Ангола, Кайманові острови. Враховуючи основні тенденції розвитку каналів розкриття інформації та потреб її користувачів, розширено методику розрахунку індексу транспарентності ГКП С. Ейфінгера та П. Гераатса наступними індикаторами: публікації наукових досліджень, розкриття інформації щодо складових експліцитного монетарного правила, присутність в мережі Інтернет.

8. Розроблено інструментарій оцінювання якості інфляційних звітів центральних банків країн світу з позиції забезпечення транспарентності ГКП з урахуванням наступних критеріїв: якість інформації, що публікується в

інфляційному звіті; обсяг інформації, що представлена щодо ключових показників; розкриття інформації щодо прогнозного рівня інфляції та інших ключових макроекономічних показників; загальна оцінка звіту. У результаті найвищу оцінку отримав Банк Англії, який публікує найбільш змістовний та деталізований інфляційний звіт. Другим по якості інфляційного звіту є Резервний Банк Нової Зеландії, країни, яка перша запровадила режим інфляційного таргетування та почала публікацію інфляційних звітів. Доказом того, що центральні банки знаходяться на шляху до підвищення рівня транспарентності своєї діяльності та розширення каналів комунікацій є високі оцінки інших центральних банків. Навіть інфляційні звіти країн, які знаходяться в кінці рейтингу оцінені досить високо (від 5,5 до 6,8 балів з 10).

9. Результати оцінки рівня прозорості НБУ за методикою Н. Дінсера та Б. Ейхенгра, розширеною трьома авторськими індикаторами, відображають, що монетарна політика НБУ не є достатньо прозорою (індекс транспарентності 11 балів із 18). За критеріями «Оприлюднення цілей монетарної політики», «Відкритість економічних даних» та «Прозорість способів реалізації монетарної політики» рівень транспарентності є достатнім. На низькому рівні знаходиться показник транспарентності за критеріями «Публічність процедур монетарної політики», «Операційна відкритість». З метою покращення комунікаційної політики НБУ слід визначити та оприлюднити чітко формалізовану методику визначення довгострокової цілі своєї діяльності, на регулярній основі звітувати перед населенням та відповідними органами державної влади. Важливим у даному контексті є розкриття монетарного правила, що дасть можливість учасникам ринку зрозуміти ключові взаємозв'язки у механізмі ГКП та правильно трактувати застосування центральним банком інструментарію ГКП. Також необхідною є імплементація кращого світового досвіду щодо оприлюднення операційних механізмів та аналітичного забезпечення прийняття рішень у сфері монетарної політики

10.3 метою емпіричного визначення ступеня впливу рівня транспарентності середовища реалізації ГКП на рівень інфляції проведено аналіз панельних даних для 20 країн світу за 1998-2010 рр. У якості результативної

змінної використано показник приросту інфляції, факторної змінної – рівень прозорості ГВП, розрахований індексним методом. Відібрані незалежні змінні відображають особливості економічного стану країни та є визначальними факторами, що впливають на рівень інфляції.

11. З метою вирішення проблеми зворотного причинно-наслідкового зв'язку (reverse causality problem) між рівнем інфляції з одного боку та рівнем прозорості монетарної політики і рівнем ВВП – з іншого, проведено регресійний аналіз з використанням двоетапного методу найменших квадратів з фіксованими ефектами. Для показника «рівень прозорості» використано інструментальні змінні – «розмір активів банківської системи до ВВП» та «рівень свободи преси»; для показників «рівень ВВП» та «зростання рівня ВВП» та «зростання рівня ВВП (t-1)» – змінні «зростання рівня споживання енергії» та «зростання рівня споживання енергії (t-1)». У результаті дослідження доведено обернений зв'язок між рівнем інфляції та рівнем прозорості монетарної політики.

12. Отримані результати, окрім підтвердження оберненого зв'язку між рівнем інфляції та рівнем прозорості ГВП, дозволяють стверджувати, що трансформація ГВП має здійснюватися комплексно з врахуванням усіх соціально-економічних факторів

13. У результаті дослідження впливу прозорості ГВП на рівень інфляції в Україні шляхом побудови багатофакторних регресійних моделей було спростовано гіпотезу, сформульовану в результаті дослідження досвіду зарубіжних країн, щодо оберненого впливу рівня прозорості ГВП на рівень інфляції. Для України зростання рівня прозорості призводить до активізації інфляційних процесів, що спричинене рядом об'єктивних факторів: нерозвиненість ринкових інститутів, наявність тіньового сектору економіки; висока «собівартість інформаційної відкритості»; недосконалість процесу обміну інформацією; недовіра учасників ринку до центрального банку; низький рівень фінансової грамотності населення; небажання (невміння) користуватися офіційним сайтом НБУ для отримання інформації щодо грошово-кредитного

ринку. Тенденція свідчить про необхідність комплексного підходу до трансформації системи монетарної політики.

14. Проведено контент-аналіз Інфляційних звітів НБУ та зроблено наступні висновки: по-перше, економіка України залишається залежною від долара США, про що свідчить частота вживання слова «США» в Інфляційних звітах; по-друге, конфлікт на Сході України на сьогоднішній день не є ключовим фактором формування монетарної стратегії НБУ; по-третє, починаючи з другої половини 2016 року значний вплив на економіку держави має так званий «китайський фактор».

15. Грунтуючись на розробленому інструментарію оцінювання якості інфляційних звітів, запропоновано науково-методичний підхід до моделювання зв'язку між якістю інфляційних звітів та очікуваннями учасників ринку щодо розміру облікової ставки. Доведено статистичний зв'язок між якістю інфляційних звітів та зміною очікувань учасників ринку щодо розміру облікової ставки. Незалежні змінні, що характеризують якість інфляційних звітів тісно пов'язані зі ступенем зміни очікувань учасників ринку щодо розміру облікової ставки оберненим чином, контрольні змінні – прямим чином, а, отже, рішення з монетарної політики набагато складніше передбачити в умовах макроекономічної нестабільності. Адекватність моделей підтверджено на основі коефіцієнта детермінації, який набуває значень від 0,79 до 0,92 та стандартних статистичних критеріїв.

16. Розроблено механізм формування транспарентного середовища реалізації ГКП, що ґрунтується на авторському розумінні структури середовища реалізації ГКП, та являє собою сукупністю елементів, що перетворюють інформаційні імпульси, генеровані центральним банком, та передають їх до мікро-, мезо- та макроекономічних систем з метою підвищення рівня їх поінформованості та оцінюють ступінь впливу інформаційних імпульсів на системи. В основі механізму – планування динаміки монетарних показників і основних макропоказників економічного та соціального розвитку. У межах своєї компетенції НБУ розробляє прогностичні значення наступних показників: ВВП (номінальний та реальний), інфляція (індекс споживчих цін та

індекс цін виробників), сальдо торговельного балансу, експорт та імпорт товарів, міжнародні резерви, приріст грошової маси та грошової бази.

17. Стратегія комунікаційної політики НБУ має враховувати особливості соціально-економічної ситуації в країні та рівень фінансової грамотності населення. На сьогодні, у періоди критичного падіння рівня довіри до банківської системи НБУ слід реалізовувати регулярні заходи прямої комунікації із суспільством використовуючи для цього найбільш рейтингові засоби масової інформації. На третьому етапі проводиться оцінка рівня транспарентності ГКП з використанням методичних підходів, описаних вище. При цьому важливо оцінку за допомогою індексного методу та аналіз якості інфляційних звітів проводити на квартальній основі, а оцінку взаємозв'язку рівня транспарентності та рівня інфляції – на річній основі, а потім, в залежності від результатів, здійснювати коригування інструментарію реалізації ГКП.

СПИСОК ВИКОРИСТАНИХ ДЖЕРЕЛ

1. A Dictionary of Finance and Banking / Second edition. – Oxford : Oxford University Press, 1997. – 378 p.
2. Ackoff R. L. Creating the Corporate Future / R. L. Ackoff. – N. Y. : Oxford University Press, 1994. – 279 p.
3. Aisen A. Political instability and inflation volatility / A. Aisen, F.J. Veiga // Public Choice. – 2008. – No. 135(3-4). – P. 207-223.
4. Baba N. Japan's Financial System: Its Perspective and the Authorities. Roles in Redesigning and Administrating the System / N. Baba, T. Hisada // IMES Discussion Paper №02-E-1, 2002.
5. Baglan D. Non-linearity in the inflation–growth relationship in developing economies: Evidence from a semiparametric panel model / D. Baglan, E. Yoldas// Economics Letters. – 2014. – No. 125(1). – P. 93-96.
6. Ball, L. Does Inflation Targeting Matter? [Electronic resource] / L. Ball, N. Sheridan // International Monetary Fund. – 2003. – Access : <http://citeseerx.ist.psu.edu/viewdoc/download?doi=10.1.1.417.8048&rep=rep1&type=pdf>.
7. Bernanke, B. Inflation targeting: A New Framework for Monetary policy? / B. Bernanke, F. S Mishkin // Journal of Economic Perspectives. – 1997. – P. 9 – 19.
8. Bernhardsen, T. Transparency and predictability in monetary policy [Electronic resource] / T. Bernhardsen, A. Kloster // Economic Bulletin. – 2002. – Access : <https://www.ecb.europa.eu/pub/pdf/scpops/ecbocp83.pdf?9074a9d1d7f50992fc9ac2dc138cd605>
9. Bini-Smaghi L. Is the ESB Accountable and Transparent? [Electronic resource] / L. Bini-Smaghi, D. Gros // MacMillan Press and CEPS, 2000. – Accessed mode: <http://aei.pitt.edu/567/1/1-Barcelona-EIPA.pdf>

10. Blinder, A. Central Bank Communication and Monetary Policy: A Survey of The Theory and Evidence [Electronic resource] / A. Blinder, M. Fratzscher, J. Haan, D. Jansen // European Central Bank, 2008. – Access : <http://www.ecb.europa.eu/pub/pdf/scpwps/ecbwp898.pdf>.

11. Bordo, M. Central Bank Credibility, Reputation and Inflation Targeting in Historical Perspective [Electronic resource] / M. Bordo, P. Siklos // NBER Working Paper. – No. 20693. – 2014. – Access : <http://www.nber.org/papers/w20693>.

12. Bowdler C. Trade union density and inflation performance: Evidence from OECD panel data / C. Bowdler, L. Nunziata // *Economica*. – 2007. – No. 74(293). – P. 135-159.

13. Briault, C. Independence and Accountability [Electronic resource] / C. Briault, A. Haldane, M. King // Bank of England Working Paper. – 1996. – №49. – Access : http://papers.ssrn.com/sol3/papers.cfm?abstract_id=74916.

14. Capraru B. Financial Stability and Central Bank Transparency in Europe [Electronic resource] / B. Capraru // “Al. I. Cuza” University of Iasi, 2010 – Access: <http://anale.feaa.uaic.ro/anale/resurse/fin1capraru.PDF>.

15. Carlyle T. Central banks adopting social media at different paces, finds CBJ study [Electronic resource] / T.Carlyle// *Central Banking Journal*. – 2013. – Access : <http://www.centralbanking.com/central-banking-journal/feature/2266650/central-banks-adopting-social-media-at-different-paces-finds-cbj-study>.

16. Cecchetti S. G. Central bank structure, policy efficiency, and macroeconomic performance: exploring empirical relationships / S.G. Cecchetti, S. Krause // *Federal Reserve Bank of St. Louis Review*. – 2002. – No. 84.

17. Chortareas G. Does It Pay To Be Transparent? International Evidence from Central Bank Forecasts[Electronic resource] / G. Chortareas, D. Stasavage, G. Sterne // Federal Reserve Bank of St. Louis. – 2002. – Access : <https://research.stlouisfed.org/publications/review/02/07/99-118Chortareas.pdf>.

18. Chortareas G. E. Does it pay to be transparent? International evidence from central bank forecasts / G. E. Chortareas, G. Sterne // Bank of England Working Paper. – 2001.

19. Clare A. What can we learn about monetary policy transparency from financial market data? / A. Clare, R. Courtenay // Bundesbank Discussion Paper. – 2001. – No. 6/1.

20. Cournede B. The role of transparency in the conduct of monetary policy / B. Cournede, M. Minegishi // OECD Economics Department Working Paper. – 2009.

21. Crowe C. Central Bank Independence and Transparency: Evolution and Effectiveness [Electronic resource] / C. Crowe, E. Meade // IMF Working Paper. – 2008. – №119. – Access : <http://www.imf.org/external/pubs/ft/wp/2008/wp08119.pdf>.

22. Crowe C. The evolution of central bank governance around the world / C. Crowe, E. Meade // *The Journal of Economic Perspectives*. – 2007. – No. 21(4). – P. 69-90.

23. Cukeirman, A. Accountability, credibility, transparency and stabilization policy in the Eurosystem Mimeo / A. Cukeirman // Tel-Aviv University. – 1999.

24. Cukierman A. Are contemporary central banks transparent about economic models and objectives and what difference does it make? / A. Cukeirman // Federal Reserve Bank of St. Louis Review. – 2002.

25. Савченко Т.Г. Значенні фінансової звітності у забезпеченні транспарентності банківської діяльності / Т.Г. Савченко, А.О. Закутня // Збірник наукових праць Університету банківської справи Національного банку України : зб. наук. праць. – Київ : Університет банківської справи Національного банку України. – 2014. – №1 (19). – С. 222-227.

26. Davidson R. Estimation and Inference in Econometrics / R. Davidson, J.G. McKinnon // Oxford University Press. – 1993. – PP. 702.

27. De Grauwe P. Is Inflation Always and Everywhere a Monetary Phenomenon? / P. De Grauwe, M. Polan // *The Scandinavian Journal of Economics*. – 2005. – No.107(2). – P. 239-259.

28. de Haan J. A Non-Transparent European Central Bank? Who is Blame [Electronic resource] / J. de Haan, F. Amtenbrink // University of Groningen, mimeo, 2003. – Access: <http://ssrn.com/abstract=1138224>.

29. Demertzis, M. The Role of Expectations in Monetary Policy [Electronic resource] / M. Demertzis // DNB Working Paper. – 2006. – №118. – Access : [http://denederlandschebank.hasbeenforeclosed.com/en/binaries/ Working%20Paper%20Nr%20118-2006_tcm47-146775.pdf](http://denederlandschebank.hasbeenforeclosed.com/en/binaries/Working%20Paper%20Nr%20118-2006_tcm47-146775.pdf).

30. Demertzis M. Central bank transparency in theory and practice / M. Demertzis, A.H. Hallett // Journal of Macroeconomics. – 2007. – No. 29(4). – P. 760-789.

31. Demirguc-Kunt, A. Bank-based and market-based financial systems: cross-country comparisons / A. Demirguc-Kunt, R. Levine // Development Research Group, The World Bank, and Finance Department, University of Minnesota. – 1999.

32. Desai R. M. Democracy, inequality, and inflation / R.M. Desai, T.M. Yousef // American Political Science Review. – 2003. – No. 97(03). – P. 391-406.

33. Dincer N. Central Bank Transparency and Independence: Updates and New Measures [Electronic resource] / N. Dincer, B. Eichengreen // BOK Working Paper. – 2013. – №21. – Access : http://media.hotnews.ro/media_server1/document-2013-09-16-15587972-0-bok-13-21-1.pdf.

34. Dincer, N. Central Bank Transparency: Where, Why, and with What Effects? [Electronic resource] / N. Dincer, B. Eichengreen // National Bureau of Economic Research. – 2007. – Access : http://www.nber.org/papers/w13003.pdf?new_window=1.

35. Dincer N. N. Central Bank Transparency and Independence: Updates and New Measures / N.N. Dincer, B. Eichengreen // International Journal of Central Banking. – 2014. – No. 10(1). – P. 189-259.

36. Dumiter F.C. Central Bank Independence, Transparency and Accountability Indexes: a Survey / F.C. Dumiter // Timisoara Journal of Economics and Business. – 2014. – No 7. – P. 35-54

37. Egbuna E.N. An Empirical Analysis of the Transparency of Monetary Policy in Nigeria / E.N. Egbuna // Nigerian Journal of Economic and Social Studies. – Volume 53. – Issue No.2.

38. Eijffinger S. C. How transparent are central banks? / S.C. Eijffinger, P. M. Geraats // *European Journal of Political Economy*. – 2006. – No. 22(1). – P. 1-21.

39. Eijffinger S. C. Why money talks and wealth whispers: Monetary uncertainty and mystique. / S. C. Eijffinger, E. Schaling // *Journal of Money, Credit and Banking*. – 2013. – P 218-235.

40. Eijffinger S. C. How transparent are central banks? / S.C. Eijffinger, P. M. Geraats // *European Journal of Political Economy*. – 2006. – No. 22(1). – P. 1-21.

41. Faibisoff, Sylvia G. Information and Information Needs / Sylvia G. Faibisoff, P. Donald P. // *Information Reports and Bibliographies*. – 1974. – Vol. 5. – No. 5. – P. 2-16

42. Fatas A. Quantitative goals for monetary policy / A. Fatas, I. Mihov, A.K. Rose // *Journal of Money, Credit and Banking*. – 2007. –No. 39(5). – P. 1163-1176.

43. Faust J. Transparency and credibility: monetary policy with unobservable goals [Electronic resource] / J. Faust, Lars E.O. Svensson. – Access : <http://www.federalreserve.gov/pubs/ifdp/1998/605/ifdp605.pdf>.

44. Feynman, R. P. The Feynman Lectures on Physics / R.P. Feynman, R. B. Leighton, M. Sands. – 1965. –Vol. 1.

45. Finn Kydland and Edward Prescott's Contribution to Dynamic Macroeconomics: The Time Consistency of Economic Policy and the Driving Forces Behind Business Cycles [Electronic resource] // KUNGL.VETENSKAPSAKADEMIEN. – 2004. – Access: http://www.nobelprize.org/nobel_prizes/economic-sciences/laureates/2004/advanced-economicsciences2004.pdf.

46. Fracasso, A. How do central banks write? An Evaluation of Inflation Targeting Central Banks [Electronic resource] / A. Fracasso, H. Genberg, C. Wyplosz // *International Center for Monetary and Banking Studie*. – Access :

<http://www.norges-bank.no/Upload/import/konferanser/2003-05-05/data/fracasso.pdf>.

47. Frankel J. A. Monetary Policy in Emerging Markets. – 2011. – Vol. 3

48. Friedman M. Counter-Revolution in Monetary Theory / M. Friedman // Wincott Memorial Lecture, Institute of Economic Affairs. IEA Occasional Paper. – 1972. – No. 33.

49. Fry M. D. Key Issues in the Choice of Monetary Policy Framework / M. D. Fry, L. Julius, Roger S. Mahadeva, G. Sterne // In Monetary Policy Frameworks in a Global Context, ed. L. Mahadeva and G. Sterne, 1–216.

50. Fry M. D. Monetary Policy in India: A Modern Macroeconomic Perspective / M. D. Fry, // In Monetary Policy Frameworks in a Global Context, ed. L. Mahadeva and G. Sterne.

51. Gasiorowski M. J. Democracy and Macroeconomic Performance in Underdeveloped Countries An Empirical Analysis / M. J. Gasiorowski // Comparative Political Studies. – 2000. – No. 33(3). – P. 319-349.

52. Geraats P. Why about transparency? The publication of Central bank forecasts [Electronic resource] / P. Geraats // ECB Working Paper. – 2001. – №41. – Access : <https://ideas.repec.org/p/ecb/ecbwps/20010041.html>.

53. Geraats P. Transparency and reputation: The publication of central bank forecasts / P. Geraats // Topics in Macroeconomics. – 2005. – No. 5(1).

54. Geraats, P. Why Adopt Transparency? The Publication of Central Bank Forecasts [Electronic resource] / P. Geraats // ECB Working Paper. – 2001. – №41. – Access : <http://ideas.repec.org/p/ecb/ecbwps/20010041.html>.

55. GfK Ukraine: Довіра до політичних інститутів та банків падає, компанії повертають довіру громадян [Електронний ресурс] / Українська Асоціація Видавців Періодичної Преси. – Режим доступу: http://uapp.org/pub_analytics/6879.html

56. Gruben W. C. Capital account liberalization and inflation / W.C. Gruben, D. McLeod. Economics Letters. – 2002. – No. 77(2). – P. 221-225.

57. Grüner H. P. How much should central banks talk?: A new argument / H. P. Grüner // *Economics Letters*. – 2002. – No. 77(2). – P. 195-198.

58. Hayo B. Inflation culture, central bank independence and price stability / B. Hayo // *European Journal of Political Economy*. – 1998. – No. 14(2). – P. 241-263.

59. Heald D. Varieties of Transparency [Electronic resource] / D. Heald // *Proceedings of the British Academy*. – 2006. – No.135. – P. 25-43. – Access : <http://www.davidheald.com/publications/Healdvarieties.pdf>.

60. Holmsen A. Communicating monetary policy intentions: The case of Norges Bank / A. Holmsen, J.F. Qvigstad, Ø. Røisland // *Norges Bank Working Paper*. – 2008. – Access: https://www.nbp.pl/badania/konferencje/2009/forecasting2009/artykuly/Holmsen_Qvigstad_Roisland_SolbergJohansen.pdf.

61. Hughes Hallett A. Central Bank Independence, Accountability and Transparency: Complements or Strategic Substitutes? / A. Hughes Hallett, J. Libich // *CEPR Discussion Papers*. – 2006.

62. Issing, O. Communication, Transparency, Accountability: Monetary Policy in the Twenty-First Century [Electronic resource] / O. Issing // *Federal Reserve Bank of St. Louis Review*. – 2005. – №2. – Access : <https://research.stlouisfed.org/publications/review/05/03/part1/Issing.pdf>.

63. Issing O. The eurosystem: transparent and accountable, or “Willem in Euroland” [Electronic resource] / O. Issing // *Journal of Common Market Studies*. – 1999. – №37. – P. 503-519. – Access : <http://www.cepr.org/PRESS/Willem.htm>.

64. Kozmenko S. The impact of monetary policy transparency on inflation: the case of Ukraine / S.Kozmenko, T. Savchenko, A. Zakutniaia // *Banks and Bank Systems*. – 2016. – Volume 11. – Issue 4. – P. 82-89.

65. Kremer S. Inflation and growth: new evidence from a dynamic panel threshold analysis / S. Kremer, D. Nautz // *Empirical Economics*. – No. 44(2). – P. 861-878.

66. Lee C. C. Energy consumption and GDP in developing countries: a cointegrated panel analysis / C.C. Lee // *Energy Economics*. – 2005. – No. 27(3). – P. 415-427.

67. Levin A. The Performance of Forecast-based Monetary Policy Rules under Model Uncertainty / A. Levin, V. Wieland, J. C. Williams // *American Economic Review*. – 2003. – № 93(3).

68. Levin A. T. The macroeconomic effects of inflation targeting / A.T. Levin, F.M. Natalucci, J.M. Piger // *Federal Reserve Bank of St. Louis Review*. – 2004. – No. 86.

69. Linde J. Testing for the Lucas critique: a Quantitative Investigation [Electronic resource] / J. Linde // *American Economic Review*. – 2000. – №91(4). – Access: http://www.riksbank.se/Upload/Dokument_riksbank/Kat_publicerat/WorkingPapers/wp_113.pdf.

70. Longman Active Study Dictionary // Pearson Humanities / Linguistics. – 3rd ed. – [S. p. : s. n.], 1998. — P. 710.

71. Malik W. Shahid and Musleh-ud Din. Monetary Policy Transparency in Pakistan: An Independent Analysis. PIDE working Paper. – 2008. – No 44.

72. Marvin Goodfriend on QE3: "This is a game changer for the Fed" [Electronic resource]. – Access: <http://fictionalbarking.blogspot.com/2012/09/marvin-goodfriend-on-qe3-this-is-game.html>.

73. McCallum B. T. Performance of Operational Policy Rules in an Estimated Semiclassical Structural Model [Electronic resource] / B. T. McCallum, E. Nelson // University of Chicago Press. – 1999. – January. – Access: <http://www.nber.org/chapters/c7413>.

74. McCallum Bennett T. Robustness Properties of a Rule for Monetary Policy / Bennett T. McCallum // *Carnegie Rochester Conference on Public Policy*. – 1988. – №29.

75. Merriam-Webster learner's Dictionary. – Access : <http://www.learnersdictionary.com/search/transparency>

76. Mishkin F. Can Inflation Targeting Work in Emerging Market Countries? [Electronic resource] / F. Mishkin // Columbia University. – 2004. – Access : <http://www.imf.org/external/np/res/seminars/2004/calvo/pdf/mishki.pdf>.

77. Mishkin F. S. Can central bank transparency go too far? / F.S. Mishkin // National Bureau of Economic Research. – 2004. – No. w10829.

78. Mollentze, S. The monetary transmission mechanism in South Africa [Electronic resource] / S. Mollentze. – Access : <http://financialmarketsjournal.co.za/oldsite/6thedition/printedarticles/monetarytransmission.htm>

79. Naisbitt J. Megatrends / J. Naisbitt. – Warner Books New York. – 1982.

80. Nelson Edward. Friedman and Taylor on Monetary Policy Rules: A Comparison / Edward Nelson // Federal Reserve Bank of St. Louis Review. – 2008. – №90(2). – P. 95–116.

81. Nergiz Doncer, N. Central Bank Transparency and Independence: Updates and New Measures [Electronic resource] / N. Nergiz Doncer, B. Eichengreen // BOK Working Paper. – 2013. – №21. – Access : <http://www.ijcb.org/journal/ijcb14q1a6.htm>

82. Nolan, C. Monetary policy uncertainty and central bank accountability [Electronic resource] / C. Nolan, E. Schaling // Bank of England Working Paper. – 1996. – №54. – Access: <http://www.bankofengland.co.uk/archive/Documents/historicpubs/workingpapers/1996/wp54.pdf>.

83. Novak K. Transparency analysis in the function of central bank objective / K. Novak B.D. Krušković // Journal of Central Banking Theory and Practice. – No. 1. – P. 77-90.

84. Oliver R.W. What Is Transparency? / Oliver R.W. – N. Y. : The McGraw-Hill, 2004. – 81 p.

85. Oxford Advanced Learner's Dictionary / ed. J.Crowther. – Oxford : Oxford University Press, 1998. – P. 1271.

86. Peláez R. The Fisher Effect: Reprise. – 17:333-46. – 1995.

87. Quinonez, S. Juan. Inflation Targeting: A Panel Approach [Electronic resource] / Juan S. Quinonez // Utah State University. – 2015. – Access : <http://digitalcommons.usu.edu/cgi/viewcontent.cgi?artic=1693&context=gradreports>.

88. Ratnovski, L. Liquidity and Transparency in Bank Risk Management [Electronic resource] / L. Ratnovski. – Access : http://www.frsn.de/fileadmin/research/themen/riskmanag/auf%20frsn_2013/IMF_Liqui%20transp%20in%20bank%20risk_1-2013_kl.pdf.

89. Robert E. Lucas, Jr. Econometric policy evaluation: a critique [Electronic resource] / Robert E. Lucas, Jr. // Carnegie-Rochester Conference Series on Public Policy. – 1976. – Volume 1. – P. 19–46. – Access : <http://faculty.georgetown.edu/mh5/class/econ489/Lucas-Critique.pdf>.

90. Rolnick A. J. Money, inflation, and output under fiat and commodity standards / A.J. Rolnick // A.J. Rolnick, W.E. Weber // Journal of Political Economy. – No. 105(6). P. 1308-1321.

91. Rudebusch, Glenn D. Assessing the Lucas Critique in Monetary Policy Models [Electronic resource] / Glenn D. Rudebusch // FRBSF Working Paper. – 2002. – Access: <http://www.frbsf.org/economic-research/papers/2002/wp02-02bk.pdf>

92. Sachsida A. Does greater trade openness reduce inflation? Further evidence using panel data techniques / A. Sachsida, F.G. Carneiro, P.R. Loureiro // Economics Letters. – 2003. – No.81(3). – P. 315-319.

93. Savchenko T. Central Bank Transparency as a Condition for Effective Monetary Policy Realization / T. Savchenko, A. Zakutniaia // Economy & Finance (English-language Edition of Gazdaság És Pénzügy). – 2016. – Volume 3. – Issue 3. – P. 234-252.

94. Schaling E. Monetary policy uncertainty and inflation: The role of central bank accountability / E. Schaling, C. Nolan // De Economist. – 1998. – No.146(4). – P. 585-602.

95. Sibert A. Monetary policy with uncertain central bank preferences / A. Sibert // European Economic Revie. – 2002. – No. 46(6). – P. 1093-1109.

96. Siklos P. L. Assessing the Impact of Changes in Transparency and Accountability at the Bank of Canada / P.L. Siklos // Canadian Public Policy/Analyse de Politiques. – 2003. – P. 279-299.

97. Siklos, P. L. Monetary Policy Transparency, Public Commentary, and Market Perceptions about Monetary Policy in Canada [Electronic resource] / P. L. Siklos // Discussion Paper Series 1: Economic Studies. – 2000.

98. Sørsensen, J. R. (1991): Political uncertainty and macroeconomic performance. *Economics Letters*, 37(4), 377-381.

99. Stasavage D. Transparency, Democratic Accountability and the Economic Consequences of Monetary Institutions / D. Stasavage // American Journal of Political Science. – 2003. – No. 47(3). – P. 389-402.

100. Stiglit, D. The Contribution of the Economics of Information to Twentieth Century Economics [Electronic resource] / D. Stiglit – Access : www.uv.es/~cursegsm/MaterialCurso/p1441_s.pdf.

101. Svensson, Lars E.O. Inflation targeting as a monetary policy rule [Electronic resource] / Lars E.O. Svensson // Journal of Monetary Economics. – 1999. – No. 43 (3). – P. 607-654. – Access : <https://ideas.repec.org/a/eee/moneco/v43y1999i3p607-654.html>.

102. Swanson E.T. Have Increases in Federal Reserve Transparency Improved Private Sector Interest Rate Forecasts? / E.T. Swanson // Journal of Money, Credit, and Banking.– 2016. – No 38. – PP. 791-819.

103. Tapscott D. The Naked Corporation: How the Age of Transparency Will Revolutionize Business / D. Tapscott, D. Ticoll. – N.Y. : FreePress. – 333 p.

104. Tarkka, J. The Value of Publishing Official Central bank forecast [Electronic resource] / J. Tarkka, D. Mayes // Bank of Finland Discussion papers 22/99. – 1999. – Access : <http://www.suomenpankki.fi/pdf/92116.pdf>.

105. Taylor John B. Discretion versus policy rules in practice / John B. Taylor // Carnegie-Rochester Conference Series on Public Policy. – 1993. – № 39.

106. Taylor John B. Using Monetary Policy Rules in Emerging Market Economies / John B. Taylor // Conference “Stabilization and Monetary Policy: The International Experience”. – 2000. – November.

107. The Monetary Policy of the ECB // European Central Bank, 2011. – 159 c.

108. Communication. Accountability and transparency [Electronic resource] / The official web-site of ECB. – Access : <https://www.ecb.europa.eu/mopo/strategy/comm/html/index.en.html>.

109. Code of Good Practices on Transparency in Monetary and Financial Policies [Electronic resource] / The official web-site of IMF – Access : <https://www.imf.org/external/np/mae/mft/index.htm>.

110. The transmission mechanism of monetary policy [Electronic resource] / The Monetary Policy Committee of the Bank of England. – Access : <http://www.bankofengland.co.uk/publications/Documents/other/monetary/montran.pdf>

111. Thorvald Grung Moe. Control of Finance as a Prerequisite for Successful Monetary Policy: A Reinterpretation of Henry Simons’s “Rules versus Authorities in Monetary Policy” [Electronic resource] / Thorvald Grung Moe // Levy Economics Institute / Working Paper No. 713. – 2012. – Access : http://www.levyinstitute.org/pubs/wp_713.pdf.

112. Transmission mechanism of monetary policy [Electronic resource] / European Central Bank. – Access : <https://www.ecb.europa.eu/mopo/intro/transmission/html/index.en.html>.

113. Trichet Jean-Claude: Communication, transparency and the ECB’s monetary policy / Keynote speech by Mr Jean-Claude Trichet, President of the European Central Bank, at the New Year’s reception of the International Club of Frankfurt Economic Journalists, Frankfurt, 24 January 2005.

114. Ukraine: letter of intent and memorandum of economic and financial policies Kyiv, April August 2218, 2014 [Electronic resource]. – Access : <http://www.slideshare.net/AndrewGelston/imf-letter-of-intent-memorandum-of->

economic-and-financial-policies-and-technical-memorandum-of-understanding-aug-18<http://www.imf.org/External/NP/LOI/2014/UKR/042214.pdf> .

115. Vayid I. Central Bank Communications Before, During and After the Crisis: From Open-market Operations to Open-mouth Policy [Electronic resource] / I. Vayid // Bank of Canada Working Paper. – 2013. – Access : <http://www.banqueducanada.ca/wp-content/uploads/2013/11/wp2013-41.pdf>.

116. Vecchio S.D. Trust but verify: From transparency to competitive advantage [Electronic resource] / S.D. Vecchio, C. Thompson, G. Galindorify // PwC View. – 2010. – Issue 13. – Access : <https://www.pwc.com/us/en/view/assets/pwc-view-issue13-trust-but-verify.pdf>.2010.

117. Vinayagathan T. Inflation and economic growth: A dynamic panel threshold analysis for Asian economies / T. Vinayagathan // Journal of Asian Economics. – 2013. – No. 26. – P. 31-41.

118. Walsh C. E. Announcements, inflation targeting and central bank incentives / C.E. Walsh // *Economica*. – 1999. – No. 66(262). – P. 255-269.

119. Warsh K. Transparency and the Bank of England's Monetary Policy Committee [Electronic resource] / K. Warsh // Bank of England's Review, 2014. – Access: <http://www.bankofengland.co.uk/publications/Documents/news/2014/warsh.pdf>

120. Weber S. C. Central Bank Transparency and Inflation (Volatility) – New Evidence / S.C. Weber // BGPE Discussion Paper. –2016. – No.163.

121. Wellisch Hans. From Information Science to informatics: A Terminological Investigation. *Journal of Librarianship* / Hans Wellisch. – 1972. – No. IV:3. – P. 157-187.

122. Westelius N. J. Discretionary monetary policy and inflation persistence / N.J. Westelius // *Journal of Monetary Economics*. – 2005. – No. 52(2). – P. 477-496.

123. Woodford M. Monetary Policy in the Information Economy [Electronic resource] / M. Woodford // NBER Working Paper. – 2001. – №8674. – Access : <http://www.columbia.edu/~mw2230/JHole01.pdf>.

124. Yorukoglu M. Difficulties in inflation measurement and monetary policy in emerging market economies / M. Yorukoglu // *BIS Papers*. – 2010. – *Issue* 49. – P. 369-389.

125. Zins Chaim. Conceptual approaches for defining data, information, and knowledge / Chaim Zins // *Journal of the American Society for Information Science and Technology*. – Vol. 58. – Issue 4. – P. 479-493.

126. Азаренкова Г.М. Використання адаптивних моделей прогнозування в сучасних умовах фінансово-економічного простору / Г.М. Азаренкова, Є.А. Олефір, Г.К. Крюкова // *Бізнес-інформ*. – 2015. – №10. – С. 136-145.

127. Алексеева М. Б. Основы теории систем и системного анализа : учеб. пособие / М. Б. Алексеева, С. Н. Балан. – СПб. : СПГИЭУ, 2002. – 55 с.

128. Арский Ю. М. Инфосфера: Информационные структуры, системы и процессы в науке и обществе / Ю. М. Арский, Р. С. Гиляревский, И. С. Туров, А. И. Черный. – М : ВИНТИ, 1996. – 489 с.

129. Атрибутовна концепція інформації [Електронний ресурс]. – Режим доступу: http://uk.wikipedia.org/wiki/Атрибутивна_концепція_інформації.

130. Большая Советская Энциклопедия : в 30 т. / гл. ред. А. М. Прохоров. – Изд. 3-е. – М. : Советская энциклопедия, 1974. – Т. 16.

131. Большая энциклопедия : в 62 т. – М. : ТЕРРА, 2006. – Т. 40. – 592 с.

132. Бурденко І.М. Теоретичні основи побудови системи інформаційного забезпечення функціонування фінансового ринку / І. М. Бурденко, А. О. Закутня // *Сучасний бухгалтерський облік, аналіз і аудит: галузевий аспект : колективна монографія у 2 т. / за ред. П.Й. Атамас*. – Дніпропетровськ : Герда, 2013. – Т.1 – С. 182-198.

133. Бутинець, Ф. Ф. Інформаційні системи бухгалтерського обліку : підручник для студ. / Ф. Ф. Бутинець, С. В. Івахненко, Т. В. Давидюк. – 2-е вид., доп. і перероб. – Житомир : Рута, 2002. – 544 с.

134. Василик М. А. Основы теории коммуникации : навч. посібник / М. А. Василик, М. С. Вершинин – М. : Гардарики, 2003. – 615 с.

135. Васильєва Т. Імплицитне правило таргетування для економіки України / Т. Васильєва, С. Леонов, О. Луняков // Щомісячний науково-практичний журнал НБУ «Вісник Національного банку України». – 2014. – №4 (218). – С. 24-29.

136. Великий тлумачний словник сучасної української мови. – К. : Перун, 2005. – 1728 с.

137. Гаврилова Н. В. Методи стабілізації грошової маси в обігу / Н. В. Гаврилова // Наукові праці Кіровоградського національного технічного університету. Економічні науки. – 2011. – Випуск 19. – С. 241-246.

138. Гордієнко В.П. Таргетування інфляції як ефективний метод забезпечення стабільності цін [Електронний ресурс] / В.П. Гордієнко, Я.І. Чайковський. – Режим доступу: <http://fkd.org.ua/article/viewFile/28895/25902>.

139. Груй А. Застосування валютних інтервенцій як додаткового інструменту за режиму інфляційного таргетування: приклад України / А. Груй, В. Лепушинський // Вісник Національного банку України. – 2016. – С. 41-59. – Режим доступу: <https://bank.gov.ua/doccatalog/document?id=42352927>

140. Гунин, Д. И. Транспарентность и тайна информации: теоретико-правовой аспект : автореферат диссертации на соискание ученой степени кандидата юридических за специальностью 12.00.01 «Теория и история права и государства; история учений о праве и государстве» / Д. И. Гунин. – Екатеринбург, 2008.

141. Д'яконова І.І. Дослідження оцінки рівня фінансової стабільності, як складового елементу механізму державного регулювання банківської системи / І.І. Д'яконова, Є.Ю. Мордань // Бізнес Інформ. – 2015. – №1. – С. 302-307.

142. Д'яконова І.І. Удосконалення системи державного регулювання банківської системи / І.І. Д'яконова, Є.Ю. Мордань // Ефективність та конкурентоспроможність банківської системи України: монографія / За заг. ред. Г.Т. Карчевої. - Київ: Університет банківської справи, 2016. – С. 134-153.

143. Довгань Ж. Вплив прозорості на фінансову стійкість банківської системи України / Ж. Довгань // Українська наука: минуле, сучасне, майбутнє. – 2011. – №16. – С. 66-72.

144. Дорожня карта Національного банку України з переходу до інфляційного таргетування (ІТ) [Електронний ресурс] / Національний банк України. – Режим доступу: <http://www.bank.gov.ua/doccatalog/document?id=28704716>.

145. Ємельянов С. Л. Генезис поняття «інформація» у законодавстві України в контексті проблеми її захисту [Електронний ресурс] / С. Л. Ємельянов // Право і безпека. – 2012. – № 2 (44). – С. 29 – 33. – Режим доступу: http://www.nbuv.gov.ua/portal/soc_gum/pib/2012_2/PB-2/PB-2_9.pdf.

146. Жулінська К. Взаємозв'язок банківської системи та реального сектору економіки у процесі циклічного розвитку / К. М. Жулінська // Вісник Сумського державного університету. – (Серія «Економіка»). – 2011. – № 1. – С. 150–157.

147. Жулінська К. М. Ефективність дії грошово-кредитного механізму на економічну динаміку : автореф.дис. на здоб. наук. ступеня канд. екон. наук : спец. 08.00.08 «Гроші, фінанси і кредит» / К. М. Жулінська; ДВНЗ «УАБС НБУ». – Суми, 2012. – 22 с.иб.

148. Закутня А.О. Забезпечення прозорості банківської діяльності в умовах глобалізації / А.О. Закутня // Теоретичні та прикладні аспекти аналізу фінансових систем : збірник тез XIV Міжнародної науково-практичної конференції аспірантів та студентів (26-27 березня 2014 р.) / Львівський інститут банківської справи. – Львів : ЛІБС УБС НБУ, 2014.

149. Закутня А.О. Значення експліцитних правил для забезпечення прозорості монетарної політики / А.О. Закутня // Правила монетарної політики: теоретичні засади та напрями застосування в Україні : монографія / [Козьменко С. М., Савченко Т. Г., Шоломицький Ю. В. та ін.]. / за заг. ред. д-ра екон. наук, професора С. М. Козьменка та д-ра екон. наук, доцента Т. Г. Савченка. – Суми : ДВНЗ «УАБС НБУ», 2015. – С. 84-96.

150. Закутняя А.О. Інструменти та канали розкриття центральним банком інформації щодо грошово-кредитної політики / А.О. Закутняя // Проблеми формування та розвитку інноваційної інфраструктури: європейський вектор – нові виклики та можливості : збірник тез доповідей III Міжнародної науково-практичної конференції (14-16 травня 2015 р.). – Львів, 2015. – С. 151-152.

151. Закутняя А.О. Інфляційний звіт як основний інструмент комунікаційної політики центрального банку / А.О. Закутняя // Стан та перспективи розвитку фінансів, обліку та підприємництва в умовах трансформації економіки (8-9 липня 2016 р.). – м. Київ, 2016. – С. 99-102.

152. Закутняя А.О. Контент-аналіз інфляційних звітів Національного банку України / А.О. Закутняя // Проблеми та перспективи розвитку фінансово-кредитної системи України : збірник матеріалів I Всеукраїнської науково-практичної конференції (23-24 листопада 2016 р.) / Навчально-науковий інститут бізнес-технологій «УАБС» Сумського державного університету. – Суми : ННІ БТ «УАБС» СумДУ, 2016. – С. 189-192.

153. Закутняя А.О. Основи інформаційної прозорості / А.О. Закутняя // Актуальні проблеми економіки і управління в сучасних соціально-економічних умовах : збірник матеріалів міжнародної науково-практичної інтернет-конференції (2-3 жовтня 2012 р.) / Дніпропетровський університет імені Альфреда Нобеля. – Дніпропетровськ : Герда, 2012. – С. 262-264.

154. Закутняя А.О. Особливості реалізації комунікаційної політики провідними центральними банками світу / А.О. Закутняя // Актуальні проблеми соціально-економічного розвитку Європейських країн : матеріали Міжнародної науково-практичної конференції (31 жовтня 2014 р.). – Черкаси, 2014. – С. 33-35.

155. Закутняя А.О. Особливості розкриття інформації емітентами цінних паперів в умовах ринкових перетворень / А.О. Закутняя // Теоретичні та прикладні аспекти аналізу фінансових систем : збірник тез XIII Міжнародної науково-практичної конференції аспірантів та студентів (26-27 березня 2013 р.) / Львівський інститут банківської справи. – Львів : ЛІБС УБС НБУ, 2013. – С. 54-56.

156. Закутня А.О. Оцінка інфляційних звітів центральних банків країн світу з позиції забезпечення прозорості монетарної політики / А.О. Закутня // Науковий вісник Херсонського державного університету. Серія «Економічні науки» / Херсонський державний університет. – Херсон, 2016. – Вип. 19. Ч. 1. – С. 138-142.

157. Закутня А.О. Оцінка рівня прозорості монетарної політики / А.О. Закутня // Проблеми і перспективи розвитку банківської системи України: Зб. наук. праць. – Вип. 42. – Суми : ВТД «Університетська книга», 2015. – Вип. 42. – С. 153-166.

158. Закутня А.О. Розкриття експліцитного монетарного правила центральним банком з метою забезпечення прозорості монетарної політики / А.О. Закутня // Економічні та інноваційні процеси: стан, перспективи та розвиток: матеріали травня доповідей Міжнародної науково-практичної конференції (6-7 травня 2016 р.). – м. Ужгород, 2016. – С. 140-143.

159. Закутня А.О. Прозорість та комунікації центрального банку при реалізації монетарної політики / А.О. Закутня // Вісник Одеського Національного університету. Серія: Економіка. – 2014. – Т. 19. – Вип. 5-6. – С. 107-110

160. Захаренко Е. Н. Новый словарь иностранных слов / Е. Н. Захаренко, Л. Н. Комарова, И. В. Нечаева. – М., 2003. – 651 с.

161. Информационные технологии в экономике / [Л. Н. Панасюк, Ю. Ю. Григорьева, А. Ю. Дроздов, Н. В. Петкова] , за ред. Ю. Ф. Симионова. – Ростов на Дону : Феникс, 2003. – 352 с.

162. Информационные технологии в экономике / [Л. Н. Панасюк, Ю. Ю. Григорьева, А. Ю. Дроздов, Н. В. Петкова] , за ред. Ю. Ф. Симионова. – Ростов на Дону : Феникс, 2003. – 352 с.

163. Івасів Б.І. Місце і роль відкритості та прозорості у банківській діяльності / Б.І. Івасів // Економічні науки. Серія : Облік і фінанси. – 2011. – Вип. 8. – С. 174-186.

164. Кадемія М. Ю. Інформаційно-комунікаційні технології навчання: термінологічний словник / М. Ю. Кадемія. – Львів : Вид-во “СПОЛОМ”, 2009. – 260 с.

165. Качур І. Баланс Національного банку України: до, під час та після кризи / І. Качур, В. Лепушинський, Р. Замміт // Вісник Національного банку України. – 2016. – № 237. – С. 6-19. – Режим доступу: http://nbuv.gov.ua/UJRN/Vnbu_2016_237_3.

166. Кодекс надлежащей практики по обеспечению прозрачности в денежно-кредитной и финансовой политике [Електронний ресурс] : Декларация от 26.09.1999 №995-950. – Режим доступу: http://zakon4.rada.gov.ua/laws/show/995_950.

167. Козьменко С. Формування експліцитного правила монетарної політики для національної економіки / С. Козьменко, Т. Савченко // Щомісячний науково-практичний журнал НБУ «Вісник Національного банку України». – 2013. – №4 (206). – С. 54-61.

168. Комунікаційна політика Національного банку України щодо збирання та поширення статистичної інформації та публікацій (рекомендації) [Електронний ресурс]. – Режим доступу : <http://www.bank.gov.ua/doccatalog/document?id=120198>.

169. Кормич Б. А. Організаційно-правові засади політики інформаційної безпеки України : монографія / Б. А. Кормич. – О. : Юридична література. – 2003. – 472 с.

170. Костюк О. Проблеми монетарної комунікації у контексті перспектив реалізації інфляційного таргетування / О. Костюк // Вісник НБУ. – 2009. – №2. – С. 20–27.

171. Краткий словарь по социологии / Под общ.ред. Д.М. Гвишиани, Н.И. Лапина. – М., 1989. – 47 с.

172. Крухмаль О. В. Проблеми вартісної оцінки банківських інформаційних ресурсів [Електронний ресурс] / О. В. Крухмаль. – Режим

доступу: http://dspace.uabs.edu.ua/jspui/bitstream/123456789/6330/1/Z_T_9_2004.pdf. – Назва з домашньої сторінки Інтернету.

173. Крысин, Л. П. Толковый словарь иностранных слов / Л. П. Крысин. – 5-е изд. – М., 2003. – 854 с.

174. Кузнецова А. Я. Банківське інвестиційне кредитування інноваційної діяльності в Україні : монографія / А. Я. Кузнецова, І.М. Вядрова, С.І. Пашова. – Дніпропетровськ: Форест, 2015. – 237 с.

175. Кузнецова А. Я. Консолідаційні процеси в банківських системах країн Західної Європи / А. Я. Кузнецова // Проблеми і перспективи розвитку банківської системи України. – 2014. – Вип. 39. – С. 87-94.

176. Кузнецова А.Я. Забезпечення ліквідності банківської системи України в сучасних умовах : монографія / А.Я. Кузнецова, Н.І. Козьмук, А.В. Лазня // Університет банківської справи НБУ (м. Київ). - К.: УБС НБУ, 2014. – 230 с.

177. Лепушинський В. Стратегічний документ з монетарної політики в умовах запровадження в Україні інфляційного таргетування / В. Лепушинський // Вісник Національного банку України. – 2015. – № 233. – С. 25-39. – Режим доступу: http://nbuv.gov.ua/UJRN/Vnbu_2015_233_4.

178. Литовских А. М. Транспарентность и ее влияние на деятельность банковского сектора / А. М. Литовских // Известия ТРТУ. Тематический выпуск «Системный анализ в экономике и управлении». – 2006. – №17 (22). – С. 310-313.

179. Лобозинська С. М. Особливості реалізації процентної політики Національним банком України / С. М. Лобозинська // Вісник Національного університету "Львівська політехніка". – 2013. – № 769. – С. 380–386.

180. Макаренко М.И. Оценка достаточности международных резервов Украины и возможных источников их пополнения / М.И. Макаренко, Д.В. Гордеева // Бізнес Інформ. – 2015. – №7. – С. 235-240.

181. Макаренко М. І. Ефективність грошово-кредитного регулювання макроекономічної динаміки: монографія / М.І. Макаренко, К.М. Жулінська. – Суми : ТОВ «Друкарський дім «Папірус», 2013. – 204 с.

182. Мартинюк П. М. Теорія систем та математичне моделювання : навч. посібник / П. М. Мартинюк, Н. А. Федорчук. – Рівне: НУВГП, 2010. – 225 с.

183. Мельник К. К. Транспарентність як необхідна умова забезпечення ефективності системи комунікацій центрального банку / К. К. Мельник // Проблеми і перспективи розвитку банківської системи України : зб. наук. праць / Державний вищий навчальний заклад "Українська академія банківської справи Національного банку України". – Суми, 2010. – Вип. 29. – С. 208-216.

184. Менеджмент : навч. посібник / П.В. Мельник, М.М. Філоненко, Л.П. Гацька, Н.Е. Кошарська. – Ірпінь : Академія ДПС України, 2001. – 154 с.

185. Мильнер Б. З. Управление знаниями. Эволюция и революция в организации / Б. З. Мильнер. – М. : ИНФРА-М, 2003. – 178 с.

186. Мігус І. П. Транспарентність банку як складова механізму забезпечення його економічної безпеки / Мігус І. П., Дудченко Н. В. // Бізнесінформ. – 2013. – № 10. – С. 322-327.

187. Моисеев, С. Р. Открытость и транспарентность денежно-кредитной политики / С. Р. Моисеев // Банковское дело. – 2011. – №5. – С. 2-6.

188. Моисеев, С. Р. Трансмиссионный механизм денежно-кредитной политики / С. Р. Моисеев // Финансы и кредит. – 2002. – №18. – С. 38-51.

189. Моисеев, С. Р. Транспарентность денежно-кредитной политики и повышение требований к раскрытию информации Банком России [Электронный ресурс] / С. Р. Моисеев // Центр экономических исследований Московской финансово-промышленной академии. – 2008. – Режим доступа: <http://research.synergy.edu.ru/general/upload/investigation/trasparency-report.pdf>.

190. Монетарна політика Національного банку України: сучасний стан та перспективи змін / за ред. В.С. Стельмаха. – К.: Центр наукових досліджень Національного банку України, УБС НБУ, 2009. – 404 с.

191. Монетарний трансмісійний механізм в Україні : науково-аналітичні матеріали / В. І. Міщенко, О. І. Петрик, А. В. Сомик та ін. – К. : Національний банк України; Центр наукових досліджень, 2008. – Вип. 9. – 144 с.

192. Мочерний С. В. Економічна теорія : підручник / С.В. Мочерний, М. В. Довбенко – К. : Видавничий центр «Академія», 2004.

193. Необходимо унифіцировать требования к раскрытию информации [Електронний ресурс]. – Режим доступу: <http://maanim.com/news/stock-market-analytics/70251-neobhodimo-unificirovat-trebovaniya-k-raskrytiyu-informacii>.

194. Організаційна трансформація НБУ: основні напрями реформ [Електронний ресурс] / Національний банк України. – Режим доступу: <http://www.bank.gov.ua/doccatalog/document?id=12955031>.

195. Основні засади ГКП на 2015 рік [Електронний ресурс] : Рішення Ради Національного банку України від 11 вересня 2014 р. № 28. – Режим доступу : <http://www.bank.gov.ua/doccatalog/document;jsessionid=FAA8C070F58FF6103F04EEAEBA1162F0?id=10465306>.

196. Ось завдяки чому буде зростати українська економіка в 2016-му році. ОГЛЯД [Електронний ресурс] / Аналітичний центр «ТЕКСТИ.ORG.UA». – Режим доступу: http://texty.org.ua/pg/article/newsmaker/read/69790/Os_zavdaky_chomu_bude_zrostaty_ukrajinska_jeconomika?a_offset=

197. Офіційний сайт GfK [Електронний ресурс]. – Режим доступу: <http://www.gfk.com/uk-ua/pro-nas/overview/>

198. Офіційний сайт Національного рейтингового агентства РЮРІК [Електронний ресурс]. – Режим доступу: <http://www.gfk.com/uk-ua>.

199. Офіційний сайт VOXUKRAINE [Електронний ресурс]. – Режим доступу: <http://voxukraine.org/ru>.

200. Офіційний сайт Національного банку України [Електронний ресурс]. – Режим доступу : <http://www.bank.gov.ua>

201. Папуча М.В. Особистість: розвиток, соціалізація, виховання / М.В. Папуча, Т.Д. Кричківська // Ніжин: Редакційно-видавничий відділ НДПУ ім. М. Гоголя, 2001. – 147 с.

202. Пасемник А. Г. Роль облікової інформації в системі обліково-аналітичного забезпечення управління підприємницькою діяльністю в процесі прийняття управлінських рішень [Текст] / А. Г. Пасемник, А. Ф. Дмитришин // Інноваційна економіка. – 2010. – №2 . – С. 105 – 109.

203. Пономаренко В. С. Основи захисту інформації : навчальний посібник / В. С. Пономаренко, І. В. Журавльова, В. В. Туманов. – Харків : Вид. ХДЕУ, 2003. – 176 с.

204. Про схвалення Прогнозу економічного та соціального розвитку України на 2017 рік та основних макропоказників економічного і соціального розвитку України на 2018 і 2019 роки [Електронний ресурс] : Постанова Кабінету Міністрів України від 01 липня 2016 року № 399. – Режим доступу: <http://zakon2.rada.gov.ua/laws/show/399-2016-%D0%BF>

205. Примостка Л.О. Аналіз банківської діяльності: сучасні концепції, методи та моделі : монографія. / Л.О. Примостка. – К. : КНЕУ, 2002. – 316 с.

206. Про внесення змін до деяких нормативно-правових актів Національного банку України [Електронний ресурс] : Постанова правління НБУ №242 від 07.04.2016 р. – Режим доступу: <http://zakon2.rada.gov.ua/laws/show/v0242500-16>.

207. Про захист економічної конкуренції [Електронний ресурс] : Закон України №2210-III від 11.01.2001. – Режим доступу: <http://zakon3.rada.gov.ua/laws/show/2210-14>

208. Про інформацію [Електронний ресурс] : Закон України від 2 жовтня 1992 року N 2657-XII. Режим доступу : <http://zakon2.rada.gov.ua/laws/show/2657-12>.

209. Про інформацію [Електронний ресурс] : Закон України від 2 жовтня 1992 року N 2657-XII. Режим доступу : <http://zakon2.rada.gov.ua/laws/show/2657-12>.

210. Про Національний банк України [Електронний ресурс] : Закон України від 20.05.99 № 679-XIV. – Режим доступу: <http://zakon4.rada.gov.ua/laws/show/679-14>.

211. Про основні засади ГКП на 2016-2020 роки [Електронний ресурс] : Постанова Правління Національного банку України від 18.08.2015 №541. – Режим доступу: <http://www.bank.gov.ua/doccatalog/document?id=28745297>

212. Прозорість. Відкритість. Підзвітність. Річний звіт [Електронний ресурс] / Національний банк України. – Режим доступу: <http://www.bank.gov.ua/doccatalog/document?id=31669311>

213. Пюкке С. Что такое информация и зачем это знать [Електронний ресурс] / С. Пюкке // Компьютерра. – 2001. – № 28. – Режим доступу: <http://offline.computerra.ru/2001/405/11615>.

214. Про схвалення Інфляційного звіту [Електронний ресурс] : Рішення Правління Національного банку України від 27 жовтня 2016 року № 373-рш. – Режим доступу: <https://bank.gov.ua/doccatalog/document?id=38926387>

215. Савченко Т.Г. Индекс транспарентности монетарной политики: методика розрахунку та напрями застосування / Т.Г. Савченко, А.О. Закутня // Науковий вісник Ужгородського національного університету. Серія «Міжнародні економічні відносини та світове господарство» / ДВНЗ «Ужгородський національний університет». – Ужгород, 2015. – Вип. 4. – С. 153-156.

216. Савченко Т.Г. Розвиток комунікаційної політики Національного банку України у контексті впровадження інфляційного таргетування/ Т.Г. Савченко, А.О. Закутня // Проблеми і перспективи розвитку банківської системи України : збірник наукових праць / Державний вищий навчальний заклад «Українська академія банківської справи Національного банку України». – Суми : ДВНЗ «УАБС НБУ», 2014. – Вип. 40. – С. 19-31.

217. Савченко Т.Г. Управління товарно-матеріальними цінностями на основі теорії обмежень / Т.Г. Савченко, А.О. Закутня // Теорія та практика обліку, контролю та аналізу товарно-матеріальних цінностей : колективна монографія / за заг. ред. Серпенінової Ю.С., Макаренко І.О. – Суми : Видавництво «Вінниченко Д. М.», 2016 р. – С. 211-225.

218. Савченко Т. Г. Банківська звітність як інформаційне забезпечення прийняття рішень суб'єктами грошового ринку / Т. Г. Савченко // Проблеми і

перспективи розвитку банківської системи України : зб. наук. праць / Державний вищий навчальний заклад «Українська академія банківської справи Національного банку України». – Суми, 2011. – Вип. 32. – С. 373-387.

219. Семотюк О. Комп'ютерний контент-аналіз: основні завдання, сфери застосування, переваги та недоліки [Електронний ресурс] / О. Семотюк // Вісник Львівського університету. Серія журналістики. – 2004. – Вип. 25. – С. 397-401. – Режим доступу: http://journ.lnu.edu.ua/publications/visnyk25/Visnyk25_P3_06_Semotiuk.pdf

220. Сисоєва С.О. Педагогічні технології в сучасному освітньому просторі / С.О. Сисоєва // Розвиток педагогічної і психологічної наук в Україні 1992 – 2002. Збірник наукових праць до 10 – річчя АПН України / Академія педагогічних наук України. – Частина – 2. – Харків: “ОВС”, 2002. – С. 311-324.

221. Сисоєва І. М. Облікова політика як складова інформаційних ресурсів підприємства [Електронний ресурс] / І. М. Сисоєва. – Режим доступу: http://kapitanvova.ucoz.ua/_ld/3/368_41.pdf.

222. Сліпченко Т.О. Реформування монетарної політики в умовах фінансової глобалізації / Т. О. Сліпченко // Наука й економіка: науково-теоретичний журнал. – Випуск 1(25). – Хмельницький: ХЕУ, 2012. – С. 89-94.

223. Сліпченко Т.О. Транспарентність монетарної політики в контексті її впливу на фінансову стабільність / Т. О. Сліпченко // Економічний простір: Збірник наукових праць. – № 83. – Дніпропетровськ: ПДАБА, 2014. – С. 130-139.

224. Словарь современной экономической теории Макмиллана. – М. : ИНФРА-М, 1997. – 608 с.

225. Советский энциклопедический словарь / [гл. ред. А.М. Прохоров]. – 2-е изд. – М. : Сов. энциклопедия, 1983. – 1600 с.

226. Сомик, А. Базові транспарентні документи ГКП: європейський досвід і перспективи впровадження в Україні / А. Сомик, В. Міщенко. І. Шумило // Вісник НБУ. – 2010. – С. 3-9.

227. Стеблій Г.Я. Мікроекономіка: навчальний посібник / Г.Я. Стеблій – К.: «Фірма «Інкос», 2007. – 472 с.

228. Степко О.М. Методи аналізу при проведенні комунікативних кампаній [Електронний ресурс] / О.М. Степко // Науковий вісник Інституту міжнародних відносин НАУ. Серія: економіка, право, політологія, туризм. – Т.1 – №1. – С. 169-173. – Режим доступу: <http://jrn1.nau.edu.ua/index.php/IMV/article/view/2957/2918>

229. Толковый словарь русского языка : 80000 слов и фразеологических выражений / С. И. Ожегов, Н. Ю. Шведова. – 4-е изд., доп. – М. : Азбуковник, 1999. – 944 с.

230. Функціональна концепція інформації [Електронний ресурс]. – Режим доступу: http://uk.wikipedia.org/wiki/Функціональна_концепція_інформації.

231. Хубиев, Р. К. Транспарентность как фактор конкурентоспособности [Електронний ресурс] / Р. К. Хубиев // Российское предпринимательство. – 2009. – №8. – Режим доступу : <http://www.creativeconomy.ru/articles/5305/>. – Назва з домашньої сторінки Інтернету.

232. Чуб, О. О. Підвищення транспарентності українських банків в умовах глобалізації / О. О. Чуб // Фінанси, облік і аудит : зб. наук. Праць / Державний вищий навчальний заклад «Київський національний економічний університет ім. Вадима Гетьмана. – Київ, 2008. – Вип. 12. – С. 166-174.

233. Шрейдер Ю. А. Информационные процессы и информационная среда / Ю. А. Шрейдер. – СПб : Символ-Плюс, 2000. –169 с.

234. Экономическая энциклопедия / Науч.-ред. совет изд-ва “Экономика”; Ин-т экон. РАН ; гл. ред. Абалкин. – М. : Экономика, 1999. – 1055 с.

ДОДАТКИ

Додаток А

Таблиця А.1 – Підходи вчених до визначення поняття «інформація»

Автор	Визначення
<i>Ототожнення інформації з даними</i>	
Василик М. А. [134]	Дані, які передаються людьми від однієї особи до іншої усним, письмовим чи іншим способом
Сисоєва І. М. [221]	Дані про будь-що, знання, виражені сигналами і повідомленнями, на основі яких можна прийняти рішення
Мартинюк П. М. [182]	Дані, які отримані споживачем, є йому зрозумілими і корисними для виконання будь-якого завдання або проблеми
Пюкке С. [213]	Дані про особистості, предмети, факти, події, явища і процеси незалежно від форми їх надання
Алексєєва М. Б. [127]	Сукупність даних про об'єкт, яка може бути представлена фактичними даними й залежністю між ними
Акофф Р. [2]	Виділена, впорядкована частина даних, оброблена для використання
Мільнер Б. З. [185]	Дані, представлені в контексті
Файбісоф С. Г. [40]	Дані, наведені у підручниках, книжках, комп'ютерних файлах та інших джерелах. Ці джерела є «сирими» даними до тих пір, поки не будуть використані людиною для вирішення проблеми невизначеності.
Веліх Х. [121]	Символічне представлення реального світу (мовлення, письмо, графіка, малюнки, цифри, комбінації всіх перелічених елементів)
Чаїм З. [125]	Дані (набір даних), які потенційно можуть мати якесь значення (бути перетвореними на знання)
<i>Ототожнення інформації з відомостями</i>	
Закон України «Про інформацію» [208]	Документовані або публічно оголошені відомості про події та явища, що відбуваються у суспільстві, державі та навколишньому середовищі
Ожегов С. І. [229]	Відомості про навколишній світ, та процеси, що протікають у ньому, сприймані людиною або спеціальним пристроєм
Законі України «Про захист економічної конкуренції» [207]	Відомості в будь-якій формі й вигляді та збережені на будь-яких носіях (у тому числі листування, книги, помітки, ілюстрації (карти, діаграми, органіграми, малюнки, схеми тощо), фотографії, голограми, кіно-, відео-, мікрофільми, звукові записи, бази даних комп'ютерних систем або повне чи часткове відтворення їх елементів), пояснення осіб та будь-які інші публічно оголошені чи документовані відомості
Крухмаль О. В. [172]	Відомості, що зменшують ступінь невизначеності, неповноти знань
Пасемник О. Г., Дмитришин А. Ф. [202]	Відомості про об'єкт у просторі й часі, один із найважливіших природних ресурсів і одночасно суспільне надбання

Продовження таблиці А.1

Автор	Визначення
Кадемія М. Ю. [164]	Відомості про факти, концепції, об'єкти та ідеї, які мають відповідне значення
Бріаулт К. [13]	Відомості, які мають сенс для того, хто ними володіє
<i>Ототожнення інформації зі знаннями</i>	
Хміль Ф. І. [183]	Знання про події та явища, що відбуваються у суспільстві, державі та навколишньому середовищі
Бутинець Ф.Ф. [133]	Сукупність будь-яких знань, впорядковані відомості про процеси і явища зовнішнього світу
Партико З. В. [202]	Нові знання, які отримує споживач (суб'єкт) у результаті сприйняття і переробки певних відомостей
Пономаренко В.С.[203]	Знання про осіб, предмети, факти, події та процеси
Фейнман Р. [44]	Не тільки фізична властивість повідомлення, але й знання щодо його змісту
Найсбіт Дж. [79]	Знання чи факти, що стосуються конкретної події

Додаток Б

Таблиця Б.1 – Підходи вчених до визначення поняття «транспарентність»
з економічної точки зору

№ з/п	Джерело	Підхід до визначення поняття «транспарентність»
Тотожність поняттю «інформація»		
1.	Стиглиц Д.[100]	Інша назва поняття «інформація»
2.	Ейфінгер С., Гераатс П. [38] Ошибка! Источник ссылки не найден.	Ступінь розкритті інформації центральним банком
Система відносин з приводу розкриття інформації та її використання		
3.	Гунін Д. І. [140]	Правовий режим, що складається з сукупності правовідносин з приводу доступу різноманітних суб'єктів до будь-якого виду та обсягу інформації, що забезпечує її своєчасність, зрозумілість, достатність та достовірність
4.	Хубієв Р. К. [65]	Система відносин суб'єктів господарювання з інвесторами та іншими зацікавленими особами на основі принципів відкритості, лояльності, взаємної вигоди та розвитку
5.	Дінсер Н., Ейхенгр Б. [33]	Система відносин між центральним банком та учасниками фінансового ринку з метою управління ринковими очікуваннями.
6.	Егбуна І.Н. [37]	Розкриття центральним банком інформації, пов'язаної з реалізацією монетарної політики та забезпечує відсутність асиметрії інформації у відносинах центрального банку та суспільства
7.	Думітер Ф. [36]	Відносини між центральним банком, ЗМІ, фінансовим ринком та суспільством які забезпечують контроль за виконанням своїх функцій монетарним регулятором
Доступність, повнота та точність інформації		
8.	Захаренко Є. Н., Комарова Л. Н., Нечаєва І. В.[160]	Відсутність секретності, доступність будь-якої інформації, без будь-яких обмежуючих стилістичних перешкод
9.	Івасів І.Б. [163]	Стан поінформованості (наявність повного, достатнього та достовірного знання) про ту чи іншу діяльність (її об'єкти та результатах) будь-якого зацікавленого в цьому суб'єкта
10.	Сомик А., Міщенко В., Шумило І. [226]	Дотримання центральним банком вимог щодо своєчасного надання громадськості й учасникам ринку повної інформації стосовно його стратегії, політики та основних рішень
11.	Литовских А. М. [178]	Рівень відкритості діяльності банку, що досягається в ході розкриття інформації
Доступність, повнота, точність, своєчасність та зрозумілість інформації		
12.	Довгань Ж. [143]	Можливість доступу до інформації, її повнота, своєчасність та зрозумілість для користувачів

Продовження таблиці Б.1

№ з/п	Джерело	Підхід до визначення поняття «транспарентність»
13.	Кодекс належної практики по забезпеч. прозорості у грошово-кредитній та фінансовій політиці: Декларація принципів [166]	Середовище, у якому цілі політики, її правові, інституційні та економічні рамки, рішення у сфері політики та їх обґрунтування, дані та інформація, пов'язані з грошово-кредитної і фінансової політикою, а також умови підзвітності агентств надаються громадськості на основі принципів зрозумілості, доступності та своєчасності
14.	Офіційний сайт Національного банку України [200]	Розкриття банками усім зацікавленим особам інформації, що пов'язана з цілями діяльності, правовими, інституційними і економічними основами, принциповими рішеннями та їх обґрунтуванням, даними та інформацією, що прямо чи опосередковано пов'язані з діяльністю банку, а також умовами підзвітності в повному обсязі, у доступній формі та на своєчасній основі
15.	Мельник К. К. [183]	Розкриття інформації про внутрішні процеси прийняття рішень, тобто пояснення того, як проголошена економічна інформація використовується при прийнятті рішень, що стосуються монетарної політики
16.	Європейський центральний банк [107]	Дотримання центральним банком вимог про надання громадськості та учасникам ринку будь-якої істотно важливої інформації, що стосується стратегії, оцінок, політики та порядку роботи банку, причому така інформація повинна надаватися відкрито, своєчасно і в доступній формі

Додаток В

Таблиця В.1 – Характеристики банківської системи, що впливають на передачу імпульсів від центробанку до інших суб'єктів фінансового ринку (на прикладі країн Європи)

Характеристика банківської системи	Уточнення характеристики	Особливості реакції ринку
Важливість банківського кредитування для фірм	Фінансування діяльності фірм за рахунок коштів банків набуло найбільшої значимості в країнах Європи. Навіть у Франції, в якій найбільш розвинений фондовий ринок серед європейських континентальних країн, тільки найбільші корпорації можуть залучати фінансові ресурси за допомогою випуску боргових цінних паперів. В інших провідних країнах Єврозони – Німеччині та Італії – відношення сукупного обсягу емісій облігацій до сумарного обсягу банківського кредитування становить менше 1%, що обумовлює повну залежність корпоративного сектора від стану банківської сфери.	Максимальна реакція: концентрація переважна частка банківських кредитів на ринку позичкового капіталу свідчить про залежність фінансового ринку від стану банківської системи взагалі та параметрів експліцитного монетарного правила, банком зокрема.
Строковість позик та їх забезпечення	Кредити, які виділяються італійськими та іспанськими банками, мають значною мірою короткостроковий характер. Більшість з них видається під плаваючу процентну ставку. На іншому кінці спектру банківських структур в Європі знаходяться Австрія і Нідерланди, де кредити видаються на тривалий термін і під фіксовану процентну ставку.	Залежно від специфіки кредитування: 1) короткострокове – швидкий процес передачі імпульсів зміни правила; 2) довгострокове – наявний лаг у реакції ринку на зміни.
Взаємовідносини з банківськими клієнтами	У кількох європейських країнах ринок фінансового посередництва характеризується специфічними взаємовідносинами банків з клієнтами, що призводять до подовження терміновості кредитування. Так, у Німеччині та Італії існує система «домашніх банків», де фірми проводять більшість своїх операцій через один єдиний банк. Більшість німецьких банків діє в якості універсальних банківських структур, у результаті чого стимули працювати відразу з декількома банками вкрай низькі. Як правило, довірчі взаємовідносинами банків і клієнтів існують тільки на рівні малих банків. Для позичальників система «домашніх банків» передбачає наявність неявних гарантій доступу до дешевих позиках, навіть в період рецесії.	У країнах з системою «домашніх банків» реакція фінансового ринку на зміни в експліцитному правилі буде з часовим лагом.

Продовження таблиці В.1

Характеристика банківської системи	Уточнення характеристики	Особливості реакції ринку
Ринкова концентрація і розмір банків	<p>У банківських системах країн Євросони протягом 1990-х рр. проходили активні процеси концентрації ринку в руках декількох банків. Згідно з індексом Герфіндала Німеччина та Італія мають найменший ступінь ринкової концентрації, а в Бельгії, Греції, Нідерландах і особливо Фінляндії концентрація максимальна. У всіх країнах ЄС невелике число великих банків тримає в своїх руках значну частину ринку кредитів і депозитів.</p> <p>З точки зору капіталізації найкраща ситуація у Франції, Італії та Іспанії. Німецькі банки найменш капіталізовані серед банків континентальної Європи, що пояснюється низьким ступенем ризику їх активів.</p> <p>Разом з тим французькі, італійські та іспанські маленькі банки мають підвищену ліквідність. Малі банки в ЄС тримають істотну частину депозитів населення в порівнянні з їх часткою на ринку позик</p>	<p>Зміни монетарного правила мають різний вплив на банки з різним ступенем ліквідності та капіталізації. Економічна теорія припускає, що дрібні банки більше залежать від змін у грошово-кредитній політиці, ніж великі. Однак, на нашу думку, в Європі гіпотеза значущості розміру банку не може бути підтверджена. Це пов'язано з капіталізацією банків в Італії, Франції та Іспанії, наявністю банківських груп у Німеччині та високою ліквідністю дрібних банків в Італії та Франції</p>
Вплив держави на банківську систему	<p>Протягом 1990-х рр. державна власність на банки в провідних економічних країнах різко скоротилася. Проте, середній рівень держвласності на банки в Європі в порівнянні з США залишається досить високим. Державний вплив в банківській системі проявляється не тільки через пряму держвласність на банки, але також і через держконтроль і держгарантії. Серед економічно розвинених країн максимальна держвласність на банки спостерігається в Австрії, де частка активів десяти найбільших банків за участю уряду в статутному капіталі не менше 20%, у сукупних банківських активах становить 70,2%. У Фінляндії уряд після банківської кризи на початку 1990-х рр. надав гарантії на всі банківські депозити. Гарантії діяли аж до 1998 р</p> <p>У Греції ринкова частка банків, контрольованих державою, в даний час коливається навколо 50%. В інших провідних економічних країнах вплив держави на банки досить обмежена</p>	<p>Чим більший вплив держави на банківську діяльність в країні, тим швидше відбувається реакція ринку на зміни монетарного правила, центральному банку простіше здійснити через трансмісійний механізм зміни в економіці. Але слід зазначити, що ефективність розподілу фінансових ресурсів при цьому знижується</p>
Частота банківських банкрутств	<p>У більшості країн ЄС банківські банкрутства зустрічаються рідше, ніж у Сполучених Штатах. У Німеччині з 1966 р банкрутом тільки п'ятдесят приватних банків. Аналогічним чином в Італії в 1980-97 рр. банкрутом лише сорок банківських установ</p>	<p>З одного боку, низька частота банкрутств у Європі говорить про високу стабільності банківської сфери та ефективність трансмісійного механізму, з іншого - це свідчить про невелику швидкість макроекономічної адаптації</p>

Джерело: складено авторами на основі [188]

Додаток Г

Таблиця Г.1 – Інформація, що потребує роз'яснення при оголошенні монетарного правила центральним банком

Показник	Пояснення показника	Значення (розуміння) показника
Монетарне правило Фрідмена $\Delta m = \pi + \Delta q - \Delta v$		
Цільовий (результуючий) показник	Δm – зміна пропозиції грошей	Зміна запасів грошей у всіх їх формах, які перебувають у розпорядженні суб'єктів грошового обороту в певний момент, незалежно від їх призначення та термінів зберігання. Гроші, виконують функції засобів обігу, платежу і накопичення
Факторні (незалежні) показники	Δq – зміна реального ВВП	Зміна обсягу виробництва, що розраховується у сталих (незмінних, базових) за певний проміжок часу: квартал (рік)
	Δv – зміна швидкості обігу грошей	Ступінь швидкості переміщення грошей від одного суб'єкта грошових відносин до іншого. Це – частота, з якою умовна грошова одиниця в середньому використовується для реалізації товарів та послуг за певний період: переважно рік
	π – рівень інфляції	Співвідношення показника ВВП у фактичних цінах звітного періоду та постійних цінах
		Характеризує поточний перебіг соціально-економічних процесів у державі та впливає на мікро- і макроекономічні процеси: необгрунтоване зростання пропозиції грошей може призвести до необгрунтованого збільшення інфляції, а недостатній обсяг – до нестачі кредитних ресурсів та проблеми неплатежів. Зазначені вище напрямки розбалансування грошової та товарної мас у кінцевому підсумку спричинять скорочення обсягів виробництва, погіршення стану платіжного балансу, зниження рівня зайнятості та доходів населення.
		Характеризує зміну економічного потенціалу, масштабу та динаміки національної економіки. Зростання даного показника свідчить про формування економічних передумов для підвищення, рівня життя населення
		Прискорення оборотності грошей означає збільшення грошової маси. Збільшена грошова маса при тому ж обсязі товарів і послуг на ринку призводить до знецінення грошей, тобто в кінцевому підсумку є одним з факторів інфляційного процесу. На швидкість обігу грошей впливають загальноекономічні фактори (циклічний розвиток виробництва, темпи його зростання, рух цін), грошові фактори (структура платіжного обороту, розвиток кредитних операцій і взаємних розрахунків, рівень процентних ставок за кредит на грошовому ринку), а також впровадження комп'ютерів для операцій в кредитних установах і використання електронних грошей в розрахунках
		Показник зміни цін всіх товарів і послуг, що були вироблені на території країни протягом року

Продовження таблиці Г.1

Показник	Пояснення показника	Значення (розуміння) показника
$r = \pi + gy + h(\pi - \pi^*) + r^f$		
Цільовий (результуючий) показник	r – короткострокова процентна ставка	Процентна ставка, яку центральний банк використовує як інструмент або “оперативну ціль”; на яку центральний банк здійснює вплив з щоденною або щотижневою частотою
Факторні (незалежні) показники	π – рівень інфляції (дефлятор ВВП)	Співвідношення показника ВВП у фактичних цінах звітного періоду та постійних цінах
	y – процентне відхилення реального ВВП (Y) від тренду (розрив ВВП)	Темп приросту фактичного значення реального ВВП у порівнянні із трендом (усередненою тенденцією) реального ВВП.
Константи	g, h, r^f, π^*	π^* – цільова ставка інфляції визначена як орієнтир монетарної політики центрального банку; r^f – оцінка центральним банком рівноважного рівня реальної процентної ставки; h – величина на яку буде підвищено реальну процентну ставку ($r - \pi$) у відповідь на зростання інфляції
		Змінюючи розмір короткострокових процентних ставок центральні банки мають можливість впливати на пропозицію грошей, динаміку обмінного курсу національної валюти, а також визначати ступінь переливання капіталів між різними сегментами фінансового ринку
		Показник зміни цін всіх товарів і послуг, що були вироблені на території країни протягом року. Використання лагового (відставаючого) рівня інфляції пов’язане з точністю показників за минулий період, порівняно з прогнозними показниками.
		Показує на скільки відсотків відрізняється поточний рівень реального ВВП (найважливішого показника розвитку економіки, який характеризує кінцевий результат виробничої діяльності економічних одиниць-резидентів), порівняно з трендом (усередненими значеннями за певний період)
		Коефіцієнти перебувають під впливом факторів, що переважно обумовлюються режимом монетарного устрою (або монетарним режимом): постійний ріст грошової маси, міжнародний золотий стандарт, відсутність формальних правил (або реагування на зміни), інфляційне таргетування. Крім того, величина коефіцієнтів залежить від економічних взаємозв’язків та механізмів, які сформувались у певній національній економіці внаслідок формування системи державних інститутів та еволюції економічних відносин. Величина коефіцієнтів може істотно відрізнятись, однак, при застосуванні більшості режимів, вони повинні бути додатними.

Джерело: складено автором на основі [86, 137, 179]

Додаток Д

Удосконалена методика розрахунку індексу прозорості монетарної політики центрального банку

Компонент	Індикатори оцінки
1. Оприлюднення цілей монетарної політики	1.1 Чи здійснюється офіційне оголошення цілей МП та чи виставляються пріоритети у випадку наявності декількох цілей? – офіційна ціль відсутня = 0; – декілька цілей без виставлення пріоритетів = 0,5; – одна головна ціль або кілька цілей з явним пріоритетом = 1
	1.2 Чи визначена кількісно основна ціль? – ні = 0; – так = 1
	1.3 Чи є організаційний зв'язок / угода між монетарною владою і урядом? – зв'язки чи угоди відсутні = 0; – неявна незалежність центрального банку = 0,5; – незалежність діяльності центрального банку = 1.
2. Відкритість економічних даних	2.1 Чи відкритий доступ до основних макроекономічних показників? – квартальні дані по двох з п'яти змінних = 0; – квартальні дані по трьох / чотирьох з п'яти змінних = 0,5; – квартальні дані по всім змінним = 1
	2.2 Чи розкривається макроекономічна модель, за допомогою якої проводиться аналіз економічної ситуації в країні? – ні = 0; – так = 1
	2.3 Чи регулярно центральний банк публікує макроекономічні прогнози? – відсутність кількісних прогнозів центрального банку щодо рівня інфляції та ВВП = 0; – кількісні прогнози центрального банку щодо рівня інфляції та ВВП на один квартал = 0,5; – кількісні прогнози центрального банку щодо рівня інфляції та ВВП на середньострокову перспективу (від одного до двох років) = 1
	2.4 Чи публікує центральний банк наукові дослідження? – взагалі не публікує або публікує раз у рік = 0; – публікує з періодичністю раз у півроку = 0,5; – публікує щоквартально або частіше = 1
3. Публічність процедур монетарної політики	3.1 Чи розкриває центральний банк експліцитну стратегію? – ні = 0; – так = 1
	3.2 Чи розкриває центральний банк інформацію щодо внутрішніх процесів прийняття рішень (стенограми, протоколи, результати голосування)? – ні або з суттєвим часовим лагом (8 тижнів) = 0; – так, але без розшифровки результатів голосування = 0,5; – так, у повному обсязі та з незначним часовим лагом = 1
	3.3 Чи публікує центральний банк звіти про поточний стан справ, тобто основні матеріали, що обговорюються на засіданнях Ради НБУ та повний запис всіх дискусій з певним часовим лагом? – ні або з суттєвим часовим лагом (8 тижнів) = 0; – так = 1
	3.4 Чи розкриває центральний банк інформацію щодо складових експліцитного монетарного правила з детальним поясненням кожної складової? – ні = 0; – так = 1

Продовження додатку Д

Компонент	Індикатори оцінки
4. Прозорість способів реалізації монетарної політики	4.1 Чи оприлюднює центральний банк рішення щодо зміни основного інструменту монетарної політики? – ні або в день наступний за днем зміни інструменту = 0; – так у день зміни інструменту = 1
	4.2 Чи здійснюється публікація пояснення до рішень центрального банку? – ні = 0; – так, але тільки при зміні політичних рішень, без деталізації = 0,5; – так, завжди = 1
	4.3 Чи оприлюднюється інформація про заходи щодо досягнення цілей монетарної політики? – ні = 0; – так, але без деталізації = 0,5; – так = 1
	4.4 Чи присутній центральний банк в мережі Інтернет (Twitter, YouTube, Facebook, Flickr, LinkedIn, Periscope, RSS, E-mail, video, audio, функція share, мобіл. версія, чат) – від 0 до 5 ресурсів з перелічених 13 = 0; – від 6 до 9 ресурсів з перелічених 13 = 0,5; – від 10 до 13 ресурсів з перелічених 13 = 1;
5. Операційна відкритість	5.1 Чи розкриває центральний банк інформацію про ступінь досягнення цілей монетарної політики? – ні або не часто (менше ніж раз на рік) = 0; – так, але пояснення відхилень = 0,5; – так, з детальним поясненням відхилень та їх причин = 1
	5.2 Чи здійснюється публікація інформації щодо макроекономічних дисбалансів, що виникли в результаті реалізації монетарної політики? – ні або не часто (менше ніж раз на рік) = 0; – так, але тільки у вигляді короткострокових прогнозів або аналізу поточної макроекономічної ситуації (принаймні раз на квартал) = 0,5; – так, в тому числі аналіз минулих помилок прогнозу = 1
	5.3 Чи здійснюється розкриття інформації про помилки і витрати регулювання? – ні або не часто (менше ніж раз на рік) = 0; – так, але без деталізації = 0,5; – так, у тому числі з оцінкою впливу монетарної політики на ступінь досягнення макроекономічних цілей = 1

*Курсивом виділені індикатори, запропоновані автором

Додаток Е

Таблиця Е.1 – Результати розрахунку індексу прозорості для центральних банків країн світу за методикою Н. Дінсера та Б. Ейхенгріна

Країна	1998	1999	2000	2001	2002	2003	2004	2005	2006	2007	2008	2009	2010	II кв. 2016
1	2	3	4	5	6	7	8	9	10	11	12	13	14	15
Африка	2,4	2,5	2,7	2,9	3,2	3,3	3,5	3,8	4,0	4,3	4,5	4,6	4,5	5,9
<i>Східна Африка</i>	2,1	2,1	2,3	2,6	2,9	2,9	3,1	3,3	3,5	3,7	3,8	4,0	3,8	6,0
Ефіопія	1	1	1	1	1	1	1	1	1	1	1	2	2,5	4,5
Кенія	2,5	2,5	3	4	4	4	4	4,5	6	7	7	7	7	8,5
Маврикій	4	4	4	4,5	6	6	6	6	6	6,5	6,5	6,5	6,5	6,0
Малаві	1	1	1	3	3	3	3	3	3	3	3	3	2	4,5
Замбія	1,5	1,5	1,5	1,5	1,5	1,5	1,5	2,5	2,5	2,5	2,5	2,5	2,5	8,0
Мозамбік	4	4	4,5	4,5	4,5	4,5	4,5	4,5	4,5	4,5	5	6	5	6,0
Руанда	1	1	1	1	1	1	1	2	2	2,5	3,5	3,5	3,5	6,0
Сейшельські о-ви	2	2	2	2	2	2	4	4	4	4	3,5	3,5	3,5	5,5
Танзанія	1,5	1,5	1,5	1,5	2,5	2,5	2,5	2,5	2,5	2,5	2,5	2,5	2,5	4,0
Уганда	2	2,5	3	3	3	3	3	3	3	3	3	3	3	6,5
<i>Північна Африка</i>	1,8	1,8	2,0	2,0	2,4	2,5	2,6	3,0	3,5	4,1	4,1	4,1	4,1	5,5
Єгипет	1	1	1	1	1	1,5	2	3,5	5	5	5	5	5	7,5
Об'єднані Арабські Емірати	2	2	2	2	2	2	2	2	2	3	3	3	3	4
Судан	1	1	2	2	2	2	2	2	2	3	3	3	3	4,0
Туніс	3	3	3	3	4,5	4,5	4,5	4,5	5	5,5	5,5	5,5	5,5	6,5
<i>Центральна Африка</i>	1	1	1	1	1	1	1	1	1	1	1	1	1	2
Ангола	1	1	1	1	1	1	1	1	1	1	1	1	1	2,0
<i>Південна Африка</i>	3,8	3,9	4,4	5,0	5,3	5,5	6,0	7,0	7,0	7,0	7,0	7,3	7,0	8,8
Ботсвана	5	5,5	5,5	5,5	5,5	5,5	6	6	6	6	6	6	6	7,5
Лесото	2	2	2,5	2,5	2,5	3,5	3,5	6	6	6	6	6	6	8,0
Намібія	3	3	3,5	3,5	4,5	4,5	6	7,5	7,5	7,5	7,5	8,5	7,5	9,5
Південна Африка	5	5	6	8,5	8,5	8,5	8,5	8,5	8,5	8,5	8,5	8,5	8,5	10,0
<i>Західна Африка</i>	3,7	3,7	3,7	4,0	4,3	4,8	4,8	4,8	4,8	5,5	6,7	6,7	6,7	7,2
Гана	3	3	3	3	4	5,5	5,5	5,5	5,5	6,5	7	7	7	8,5
Нігерія	4	4	4	4,5	4,5	4,5	4,5	4,5	4,5	5	6,5	6,5	6,5	8,0
Сьєрра-Леоне	4	4	4	4,5	4,5	4,5	4,5	4,5	4,5	5	6,5	6,5	6,5	5,0
Північна та Південна Америки	3,8	4	4,2	4,5	4,7	4,9	5,3	5,3	5,4	5,4	5,3	5,4	5,4	7,0
<i>Країни Латинської Америки і Карибського басейну</i>	2,4	2,5	2,6	3,0	3,3	3,4	3,6	3,7	3,6	3,6	3,6	3,6	3,6	4,6
Організація Східнокарибських держав	3	3	3,5	6	6	6	6	6	6	6	6	6	6	5,5
Аруба	0,5	0,5	0,5	0,5	0,5	0,5	0,5	0,5	0,5	0,5	0,5	1	1	5
Багамські о-ви	4,5	4,5	4,5	4,5	4,5	4,5	4,5	4,5	4,5	4,5	4,5	4,5	4,5	4
Барбадос	2,5	3	3	3	4	4	4	4	4	4	3,5	3,5	3,5	5
Кайманові о-ви	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0	1,5
Куба	2,5	2,5	2,5	2,5	2,5	2,5	2,5	2,5	2,5	2,5	2,5	2,5	2,5	2
Кюрасао	3	3	3	3	3	3,5	3,5	3,5	3,5	3,5	3,5	3,5	3,5	5
Тринідад і Тобаго	3	3	3	3	3	3,5	5	6	6	6	6	6	6	7,5
Ямайка	3	3	3	4,5	6,5	6,5	6,5	6,5	5,5	5,5	5,5	5,5	5,5	6

Продовження таблиці Е.1

1	2	3	4	5	6	7	8	9	10	11	12	13	14	15
<i>Центральна Америка</i>	2,5	2,5	2,5	3,0	3,1	3,3	4,4	4,4	4,8	4,8	4,8	4,8	4,8	6,8
Беліз	2	2	2	3	3	3	3	3	3	3	3	3	3	4
Сальвадор	2	2	2	3	3	3	3	3	3	3	3	3	3	4,5
Гватемала	1,5	1,5	1,5	1,5	2	2	5,5	5,5	7	7	7	7	7	8,5
Мексика	4,5	4,5	4,5	4,5	4,5	5	6	6	6	6	6	6	6	10
<i>Південна Америка</i>	3,4	3,8	4,5	4,9	5,3	5,6	5,7	5,7	5,6	5,4	5,3	5,5	5,8	6,7
Аргентина	2	2	2	2	2	4,5	5,5	5,5	5,5	5,5	5,5	5,5	5,5	6,5
Бразилія	3,5	5,5	9	9	9	9	9	9	8	6,5	6	6	8,5	10
Чилі	7	7	7,5	7,5	7,5	7,5	7,5	7,5	7,5	7,5	7,5	8,5	8,5	10,5
Колумбія	2,5	3,5	5	5	5,5	5,5	5,5	5,5	5,5	8,5	8	7,5	7	6,5
Гайана	1,5	1,5	1,5	1,5	1,5	1,5	1,5	1,5	1,5	2	2	2	2	4,5
Перу	5	5	5	6,5	7,5	7,5	7,5	7,5	7,5	7,5	7,5	8,5	8,5	8
Уругвай	5	5	5	5	5	5	5	5	5	2	2	2	2	2
Венесуела	1	1	1	2,5	4	4	4	4	4	4	4	4	4	5,5
<i>Північна Америка</i>	6,7	7,2	7,2	7,2	7,2	7,2	7,3	7,3	7,7	7,7	7,7	7,7	7,7	9,8
Бермудські о-ви	1	1	1	1	1	1	1	1	1	1	1	1	1	3
Канада	10,5	10,5	10,5	10,5	10,5	10,5	11	11	11	11	11	11	11	13
Сполучені Штати Америки	8,5	10	10	10	10	10	10	10	11	11	11	11	11	13,5
Океанія	4	4,4	4,4	4,7	5,1	5,2	5,3	5,3	5,4	5,5	5,8	5,8	5,8	6,5
<i>Австралія і Нова Зеландія</i>	9,3	10,5	10,5	10,8	11,5	11,5	11,5	11,5	11,5	11,5	12,5	12,5	12,5	12,3
Австралія	8	8	8	8	9	9	9	9	9	9	11	11	11	10,5
Нова Зеландія	10,5	13	13	13,5	14	14	14	14	14	14	14	14	14	14,0
<i>Меланезія</i>	1,5	1,5	1,5	2,1	2,3	2,4	2,6	2,6	2,6	2,6	2,6	2,6	2,5	2,3
Фіджі	1,5	1,5	1,5	1,5	1,5	2	2,5	2,5	2,5	2,5	2,5	2,5	2,5	-
Папуа-Нова Гвінея	1,5	1,5	1,5	3	3,5	3,5	3,5	3,5	3,5	3,5	3,5	3,5	3,5	4
Соломонові о-ви	1,5	1,5	1,5	1,5	1,5	1,5	1,5	1,5	1,5	1,5	1,5	1,5	1,5	1,5
Вануату	1,5	1,5	1,5	2,5	2,5	2,5	3	3	3	3	3	3	2,5	1,5
<i>Полінезія</i>	1,3	1,3	1,3	1,3	1,5	1,8	1,8	1,8	2,0	2,3	2,3	2,3	2,3	5,0
Самоа	2	2	2	2	2,5	3	3	3	3,5	3,5	3,5	3,5	3,5	3,5
Тонга	0,5	0,5	0,5	0,5	0,5	0,5	0,5	0,5	0,5	1	1	1	1	6,5
Азія	2,9	3,1	3,4	3,6	4,0	4,3	4,5	4,8	5,0	5,0	5,1	5,1	5,2	6,7
<i>Центральна Азія</i>	2,7	2,7	2,7	3,0	3,0	2,7	3,3	4,5	4,5	4,7	4,7	4,7	4,7	6,3
Казахстан	3,5	3,5	3,5	3,5	3,5	3,5	3,5	6	6	6	6	6	6	-
Киргизія	3	3	3	4	4	3	5	5	5	5,5	5,5	5,5	5,5	6
Таджикистан	1,5	1,5	1,5	1,5	1,5	1,5	1,5	2,5	2,5	2,5	2,5	2,5	2,5	6,5
<i>Східна Азія</i>	4,8	4,9	5,3	5,4	5,8	6,5	6,8	6,8	6,8	6,7	7,0	7,0	7,2	8,6
Китай	1	1	1	1	1,5	4,5	4,5	4,5	4,5	4	4	4	4	6,5
Гонконг	5	6	6	6	7	7	7	7	7,5	7,5	7,5	7,5	7,5	9
Корея	6,5	6,5	8	8,5	8,5	8,5	8,5	8,5	8,5	8,5	8,5	8,5	8,5	9
Макао	3	3	3	3	3	4,5	4,5	4,5	4,5	4,5	4,5	4,5	4,5	4
Молдова	5	5	5	6	6,5	6,5	6,5	6,5	6,5	6,5	7	7	8	10,5
Японія	8	8	8,5	8	8	8	9,5	9,5	9	9	10,5	10,5	10,5	12,5
<i>Південна Азія</i>	2,3	2,3	2,3	2,5	2,9	3,3	3,4	3,4	3,9	3,9	3,9	3,6	3,9	5,3
Бангладеш	0	0	0	0,5	0,5	3	3,5	3,5	4	4	4	4	4	7,5
Бутан	1,5	1,5	1,5	1,5	3	3	3	3	3	3	3	3	4,5	6
Індія	2	2	2	2	2	2	2	2	3	3	3	3	3	2,5
Іран	3	3	3	3	3	3	3	3	3	3	3	3	3	5
Мальдіви	2,5	2,5	2,5	3,5	3,5	3,5	3,5	3,5	4	4	4	4	4	5,5
Пакистан	2	2	2	2	2	2	2	2	3	3	3	3	3	-
Шрі Ланка	5	5	5	5	6,5	6,5	7	7	7	7	7	5,5	5,5	5

Додаток Ж

Таблиця Ж.1 – Результати перевірки використовуваних часових рядів на стаціонарність

Показник	Метод	Тренди, перетин (А)				Перетин (В)			
		Рівні		Перші різниці		Рівні		Перші різниці	
		t	P-value	t	P-value	t	P-value	t	P-value
1	2	3	4	5	6	7	8	9	10
Рівень транспарентності монетарної політики		Гіпотеза про існування одиничного кореня							
	LLC	-5,836	0,000	-18,396	0,000	-4,590	0,00-	-8,780	0,000
	B	-0,291	0,038	-4,016	0,000	-	-	-	-
		Гіпотеза про існування індивідуальних одиничних коренів							
	IPS	-1,532	0,052	-8,566	0,000	-1,117	0,053	-7,024	0,000
	ADF	53,498	0,075	123,936	0,000	49,726	0,092	101,215	0,000
	APP	72,479	0,001	171,002	0,000	93,025	0,000	153,574	0,000
Рівень незалежності центрального банку		Гіпотеза про існування одиничного кореня							
	LLC	-3,018	0,001	-9,989	0,000	-1,077	0,014	-7,381	0,000
	B	-1,930	0,027	-7,108	0,000	-	-	-	-
		Гіпотеза про існування індивідуальних одиничних коренів							
	IPS	0,019	0,507	-4,064	0,000	0,717	0,076	-4,400	0,000
	ADF	14,874	0,533	41,837	0,000	8,217	0,087	21,108	0,000
	APP	9,733	0,680	48,234	0,000	15,71	0,033	6,647	0,036
Зростання рівня ВВП		Гіпотеза про існування одиничного кореня							
	LLC	-6,560	0,000	-6,153	0,000	-6,198	0,000	-9,709	0,000
	B	1,708	0,950	4,638	1,000	-	-	-	-
		Гіпотеза про існування індивідуальних одиничних коренів							
	IPS	-2,225	0,013	-6,236	0,000	-3,834	0,000	-9,764	0,000
	ADF	67,288	0,004	106,521	0,000	81,693	0,000	159,849	0,000
	APP	77,969	0,000	169,467	0,000	81,050	0,000	216,018	0,000
Зростання рівня ВВП (t-1)		Гіпотеза про існування одиничного кореня							
	LLC	4,624	1,000	-6,007	0,000	4,114	1,000	-6,044	0,000
	B	7,926	1,000	-0,034	0,486	-	-	-	-
		Гіпотеза про існування індивідуальних одиничних коренів							
	IPS	4,447	1,000	-3,202	0,000	1,915	0,972	-4,488	0,000
	ADF	18,681	0,998	73,750	0,000	31,207	0,838	94,533	0,000
	APP	13,607	1,000	105,236	0,000	27,402	0,935	116,760	0,000
Зростання рівня ВВП (t-2)		Гіпотеза про існування одиничного кореня							
	LLC	-3,882	0,000	-11,859	0,000	-2,620	0,004	-13,597	0,000
	B	0,691	0,755	-3,871	0,000	-	-	-	-
		Гіпотеза про існування індивідуальних одиничних коренів							
	IPS	-1,692	0,045	-7,274	0,000	-1,746	0,040	-10,185	0,000
	ADF	53,512	0,056	117,920	0,000	53,076	0,060	161,563	0,000
	APP	54,807	0,059	159,682	0,000	52996	0,061	191,569	0,000
Зростання виробництва зерна		Гіпотеза про існування одиничного кореня							
	LLC	-14,267	0,000	-19,550	0,000	-18,380	0,000	-22,645	0,000
	B	-10,958	0,000	-6,852	0,000	-	-	-	-
		Гіпотеза про існування індивідуальних одиничних коренів							
	IPS	-10,046	0,000	-12,865	0,000	-14,993	0,000	-17,582	0,000
	ADF	158,771	0,000	192,219	0,000	234,867	0,000	264,182	0,000
	APP	320,899	0,000	350,524	0,000	398,750	0,000	423,446	0,000
Зростання виробництва зерна (t-1)		Гіпотеза про існування одиничного кореня							
	LLC	-14,669	0,000	-19,017	0,000	-18,168	0,000	-23,947	0,000
	B	-6,368	0,000	-8,037	0,000	-	-	-	-
		Гіпотеза про існування індивідуальних одиничних коренів							
	IPS	-10,699	0,000	-13,111	0,000	-15,219	0,000	-19,066	0,000
	ADF	166,384	0,000	194,555	0,000	237,832	0,000	282,344	0,000
	APP	308,549	0,000	351,806	0,000	383,574	0,000	432,332	0,000

Продовження таблиці Ж.1

1	2	3	4	5	6	7	8	9	10
Зростання виробництва зерна (t-2)		Гіпотеза про існування одиничного кореня							
	LLC	-13,379	0,000	-19,360	0,000	-15,840	0,000	-23,856	0,000
	B	-4,576	0,000	-4,771	0,000	-	-	-	-
		Гіпотеза про існування індивідуальних одиничних коренів							
	IPS	-10,610	0,000	-13,468	0,000	-14,363	0,000	-19,116	0,000
	ADF	166,038	0,000	197,625	0,000	225,835	0,000	282,098	0,000
	APP	289,580	0,000	347,153	0,000	351,679	0,000	426,868	0,000
Зростання врожаїв		Гіпотеза про існування одиничного кореня							
	LLC	-11,591	0,000	-16,840	0,000	-4,390	0,000	-20,326	0,000
	B	-5,859	0,000	-5,928	0,000	-	-	-	-
		Гіпотеза про існування індивідуальних одиничних коренів							
	IPS	-5,671	0,000	-10,104	0,000	-4,090	0,000	-14,341	0,000
	ADF	100,530	0,000	157,119	0,000	89,126	0,000	220,196	0,000
	APP	148,516	0,000	268,001	0,000	110,727	0,000	337,467	0,000
Зростання врожаїв (t-1)		Гіпотеза про існування одиничного кореня							
	LLC	-9,395	0,000	-16,495	0,000	-4,375	0,000	-17,169	0,000
	B	-3,323	0,000	-6,347	0,000	-	-	-	-
		Гіпотеза про існування індивідуальних одиничних коренів							
	IPS	-4,351	0,000	-9,266	0,000	-3,948	0,000	-12,803	0,000
	ADF	84,146	0,000	143,408	0,000	86,014	0,000	199,766	0,000
	APP	142,100	0,000	252,444	0,000	96,505	0,000	308,209	0,000
Зростання врожаїв (t-2)		Гіпотеза про існування одиничного кореня							
	LLC	-9,891	0,000	-12,386	0,000	-3,317	0,000	-16,727	0,000
	B	-1,367	0,085	-3,433	0,000	-	-	-	-
		Гіпотеза про існування індивідуальних одиничних коренів							
	IPS	-5,584	0,000	-8,782	0,000	-2,740	0,003	-13,798	0,000
	ADF	97,909	0,000	141,204	0,000	75,104	0,000	213,304	0,000
	APP	127,283	0,000	236,225	0,000	84,945	0,000	283,431	0,000
Зростання виробництва продуктів харчування		Гіпотеза про існування одиничного кореня							
	LLC	-7,641	0,000	-19,268	0,000	-4,112	0,000	-20,619	0,000
	B	-2,699	0,003	-5,335	0,000	-	-	-	-
		Гіпотеза про існування індивідуальних одиничних коренів							
	IPS	-3,163	0,000	-11,470	0,000	-1,901	0,028	-15,179	0,000
	ADF	73,773	0,000	163,958	0,000	65,898	0,006	228,969	0,000
	APP	105,417	0,000	279,935	0,000	80,796	0,000	298,398	0,000
Зростання виробництва продуктів харчування (t-1)		Гіпотеза про існування одиничного кореня							
	LLC	-5,644	0,000	-20,998	0,000	-2,863	0,002	-16,359	0,000
	B	-1,087	0,138	-6,623	0,000	-	-	-	-
		Гіпотеза про існування індивідуальних одиничних коренів							
	IPS	-2,270	0,012	-11,682	0,000	-1,444	0,074	-12,289	0,000
	ADF	61,638	0,015	158,356	0,000	60,591	0,019	192,146	0,000
	APP	101,737	0,000	251,244	0,000	74,143	0,000	275,643	0,000
Зростання виробництва продуктів харчування (t-2)		Гіпотеза про існування одиничного кореня							
	LLC	-7,091	0,000	-15,625	0,000	-0,432	0,332	-17,431	0,000
	B	-1,253	0,104	-4,457	0,000	-	-	-	-
		Гіпотеза про існування індивідуальних одиничних коренів							
	IPS	-4,132	0,000	-9,786	0,000	0,216	0,585	-13,724	0,000
	ADF	81,877	0,000	150,462	0,000	53,646	0,050	210,288	0,000
	APP	120,649	0,000	243,544	0,000	69,401	0,002	272,353	0,000
Реальна відсоткова ставка		Гіпотеза про існування одиничного кореня							
	LLC	-12,500	0,000	-17,139	0,000	-7,139	0,000	-18,138	0,000
	B	-3,138	0,000	-2,917	0,000	-	-	-	-
		Гіпотеза про існування індивідуальних одиничних коренів							
	IPS	-6,859	0,000	-10,673	0,000	-5,495	0,000	-14,260	0,000
	ADF	109,678	0,000	154,389	0,000	97,738	0,000	209,733	0,000
	APP	113,675	0,000	200,922	0,000	105,306	0,000	238,447	0,000

Продовження таблиці Ж.1

1	2	3	4	5	6	7	8	9	10
Реальна відсоткова ставка(t-1)		Гіпотеза про існування одиничного кореня							
	LLC	-8,352	0,000	-15,687	0,000	-5,032	0,000	-15,712	0,000
	B	-0,479	0,315	-4,601	0,000	-	-	-	-
		Гіпотеза про існування індивідуальних одиничних коренів							
	IPS	-3,742	0,000	-9383	0,000	-3,420	0,000	-11,910	0,000
	ADF	75,037	0,000	138,788	0,000	77,566	0,000	177,870	0,000
	APP	90,094	0,000	208,685	0,000	76,991	0,000	221,719	0,000
Реальна відсоткова ставка(t-2)		Гіпотеза про існування одиничного кореня							
	LLC	-7,944	0,000	-16,479	0,000	-5,051	0,000	-17,649	0,000
	B	-5,204	0,000	-6,711	0,000	-	-	-	-
		Гіпотеза про існування індивідуальних одиничних коренів							
	IPS	-3,074	0,000	-9,721	0,000	-2,602	0,004	-12,939	0,000
	ADF	68,106	0,000	145,277	0,000	63,441	0,005	192,838	0,000
	APP	100,423	0,000	221,886	0,000	74,748	0,000	242,657	0,000
Зростання грошової маси		Гіпотеза про існування одиничного кореня							
	LLC	-9,791	0,000	-17,402	0,000	-9,204	0,000	-20,281	0,000
	B	-4,586	0,000	-4,310	0,000	-	-	-	-
		Гіпотеза про існування індивідуальних одиничних коренів							
	IPS	-4,611	0,000	-10,592	0,000	-6,449	0,000	-14,632	0,000
	ADF	85,145	0,000	159,586	0,000	110,790	0,000	216,284	0,000
	APP	139,761	0,000	247,869	0,000	115,484	0,000	285,239	0,000
Зростання грошової маси (t-1)		Гіпотеза про існування одиничного кореня							
	LLC	-7,610	0,000	-15,386	0,000	-9,163	0,000	-17,405	0,000
	B	-0,391	0,347	-5,834	0,000	-	-	-	-
		Гіпотеза про існування індивідуальних одиничних коренів							
	IPS	-4,793	0,000	-9,896	0,000	-7,561	0,000	-13,497	0,000
	ADF	85,760	0,000	147,426	0,000	123,538	0,000	201,288	0,000
	APP	122,173	0,000	248,771	0,000	134,788	0,000	294,325	0,000
Зростання грошової маси (t-2)		Гіпотеза про існування одиничного кореня							
	LLC	-12,622	0,000	-19,172	0,000	-14,858	0,000	-18,657	0,000
	B	-1,610	0,053	-3,795	0,000	-	-	-	-
		Гіпотеза про існування індивідуальних одиничних коренів							
	IPS	-7,752	0,000	-11,830	0,000	-8,785	0,000	-15,665	0,000
	ADF	123,138	0,000	162,101	0,000	137,689	0,000	223,689	0,000
	APP	153,257	0,000	255,258	0,000	139,433	0,000	309,336	0,000
Зростання валютного курсу		Гіпотеза про існування одиничного кореня							
	LLC	-9,525	0,000	-14,033	0,000	-10,402	0,000	-17,142	0,000
	B	-5,016	0,000	-5,525	0,000	-	-	-	-
		Гіпотеза про існування індивідуальних одиничних коренів							
	IPS	-3,816	0,000	-7,791	0,000	-6,135	0,000	-12,206	0,000
	ADF	72,953	0,000	126,405	0,000	102,290	0,000	188,267	0,000
	APP	81,274	0,000	226,673	0,000	106,964	0,000	265,596	0,000
Зростання валютного курсу(t-1)		Гіпотеза про існування одиничного кореня							
	LLC	-6,308	0,000	-12,999	0,000	-6,795	0,000	-13,732	0,000
	B	0,153	0,560	-2,729	0,003	-	-	-	-
		Гіпотеза про існування індивідуальних одиничних коренів							
	IPS	-1,639	0,050	-6,098	0,000	-3,997	0,000	-9,660	0,000
	ADF	52,017	0,064	103,468	0,000	73,318	0,000	152,325	0,000
	APP	32,819	0,707	149,036	0,000	57,675	0,002	165,933	0,000
Зростання валютного курсу(t-2)		Гіпотеза про існування одиничного кореня							
	LLC	-9,482	0,000	-14,647	0,000	-6,336	0,000	-16,172	0,000
	B	-5,400	0,000	-8,336	0,000	-	-	-	-
		Гіпотеза про існування індивідуальних одиничних коренів							
	IPS	-3,452	0,000	-7,028	0,000	-2,680	0,003	-10,691	0,000
	ADF	69,171	0,001	116,112	0,000	59,779	0,013	168,697	0,000
	APP	64,648	0,004	189,412	0,000	49,376	0,102	247,928	0,000

Продовження таблиці Ж.1

1	2	3	4	5	6	7	8	9	10
Підзвітність органів влади		Гіпотеза про існування одиничного кореня							
	LLC	-6,1585	0,000	-9,668	0,000	-3,734	0,000	-10,488	0,000
	B	-1,1794	0,119	-6,537	0,000	-	-	-	-
		Гіпотеза про існування індивідуальних одиничних коренів							
	IPS	-1,716	0,043	-3,449	0,000	-1,4657	0,071	-6,303	0,000
	ADF	59,8206	0,022	75,206	0,000	50,796	0,000	112,101	0,000
APP	76,603	0,000	200,091	0,000	56,255	0,045	220,022	0,000	
Торгівельна відкритість		Гіпотеза про існування одиничного кореня							
	LLC	-3,180	0,000	-0,815	0,020	-3,317	0,000	-3,849	0,000
	B	-0,856	0,196	-0,8288	0,020	-	-	-	-
		Гіпотеза про існування індивідуальних одиничних коренів							
	IPS	-0,565	0,028	-0,5122	0,030	-0,1847	0,042	-3,743	0,000
	ADF	40,596	0,044	42,1725	0,037	39,336	0,049	76,128	0,000
APP	55,346	0,053	162,278	0,000	33,766	0,074	198,051	0,000	
Рівень політичного тероризму		Гіпотеза про існування одиничного кореня							
	LLC	-3,254	0,012	-8,197	0,000	-1,925	0,027	-4,672	0,000
	B	-0,139	0,444	-3,245	0,000	-	-	-	-
		Гіпотеза про існування індивідуальних одиничних коренів							
	IPS	0,035	0,514	-4,764	0,000	-1,614	0,056	-5,524	0,000
	ADF	27,276	0,503	69,871	0,000	29,964	0,119	74,076	0,000
APP	58,436	0,000	160,603	0,000	57,206	0,000	154,166	0,000	
Політична стабільність		Гіпотеза про існування одиничного кореня							
	LLC	-5,639	0,000	-12,856	0,000	-4,149	0,000	-14,150	0,000
	B	-2,453	0,007	-2,508	0,006	-	-	-	-
		Гіпотеза про існування індивідуальних одиничних коренів							
	IPS	-2,238	0,012	-6,151	0,000	-2,720	0,003	-8,925	0,000
	ADF	61,997	0,014	105,959	0,000	64,237	0,008	139,367	0,000
APP	86,469	0,000	198,284	0,000	84,046	0,000	221,211	0,000	
Ефективність державного управління		Гіпотеза про існування одиничного кореня							
	LLC	-3,469	0,001	-1,487	0,068	-3,593	0,004	-3,473	0,000
	B	-2,981	0,567	-4,216	0,000	-	-	-	-
		Гіпотеза про існування індивідуальних одиничних коренів							
	IPS	-0,718	0,213	-3,273	0,000	-2,520	0,064	-5,536	0,000
	ADF	49,039	0,124	74,899	0,000	54,789	0,059	100,706	0,000
APP	107,700	0,000	260,677	0,000	75,663	0,000	269,196	0,000	
Якість державного регулювання		Гіпотеза про існування одиничного кореня							
	LLC	-4,869	0,000	-3,398	0,008	-3,853	0,031	-5,458	0,000
	B	1,720	0,957	-2,146	0,125	-	-	-	-
		Гіпотеза про існування індивідуальних одиничних коренів							
	IPS	-2,093	0,137	-2,123	0,016	-1,259	0,197	-4,612	0,000
	ADF	55,665	0,050	59,341	0,025	46,943	0,112	88,605	0,000
APP	54,603	0,061	170,529	0,000	57,896	0,003	165,373	0,000	
Верховенство права		Гіпотеза про існування одиничного кореня							
	LLC	-4,724	0,000	-10,471	0,000	-4,073	0,019	-9,453	0,000
	B	-2,469	0,067	-3,718	0,000	-	-	-	-
		Гіпотеза про існування індивідуальних одиничних коренів							
	IPS	-1,724	0,023	-4,293	0,000	-2,766	0,128	-6,217	0,000
	ADF	52,177	0,009	76,837	0,000	44,046	0,130	104,449	0,000
APP	110,662	0,000	223,533	0,000	105,038	0,000	227,992	0,000	
Контроль корупції		Гіпотеза про існування одиничного кореня							
	LLC	-3,745	0,004	-6,985	0,000	-4,367	0,000	-6,949	0,000
	B	-2,215	0,058	-3,336	0,000	-	-	-	-
		Гіпотеза про існування індивідуальних одиничних коренів							
	IPS	-1,674	0,025	-4,485	0,000	-2,610	0,004	-6,522	0,000
	ADF	48,439	0,016	89,712	0,000	68,094	0,003	114,260	0,000
APP	110,344	0,000	199,659	0,000	65,465	0,006	239,994	0,000	

Продовження таблиці Ж.1

1	2	3	4	5	6	7	8	9	10
Частка доходу отриманого топ 20%	Гіпотеза про існування одиничного кореня								
	LLC	-12,622	0,000	-19,172	0,000	-14,858	0,000	-18,657	0,000
	B	-1,610	0,053	-3,795	0,000	-	-	-	-
	Гіпотеза про існування індивідуальних одиничних коренів								
	IPS	-7,752	0,000	-11,830	0,000	-8,785	0,000	-15,665	0,000
	ADF	123,138	0,000	162,101	0,000	137,689	0,000	223,689	0,000
APP	153,257	0,000	255,258	0,000	139,433	0,000	309,336	0,000	
Відношення банківських депозитів до ВВП	Гіпотеза про існування одиничного кореня								
	LLC	-5,523	0,000	-6,688	0,000	-4,130	0,001	-5,442	0,000
	B	6,113	1,000	1,823	0,965	-	-	-	-
	Гіпотеза про існування індивідуальних одиничних коренів								
	IPS	-2,022	0,153	-4,141	0,000	-1,441	0,006	-3,511	0,000
	ADF	61,822	0,015	101,889	0,000	48,708	0,162	82,136	0,000
APP	22,881	0,986	104,225	0,000	30,902	0,848	74,388	0,000	
Зростання державного боргу	Гіпотеза про існування одиничного кореня								
	LLC	-5,644	0,000	-20,998	0,000	-2,863	0,002	-16,359	0,000
	B	-1,087	0,138	-6,623	0,000	-	-	-	-
	Гіпотеза про існування індивідуальних одиничних коренів								
	IPS	-2,270	0,012	-11,682	0,000	-1,444	0,074	-12,289	0,000
	ADF	61,638	0,015	158,356	0,000	60,591	0,019	192,146	0,000
APP	101,737	0,000	251,244	0,000	74,143	0,000	275,643	0,000	
Бюджетний дефіцит	Гіпотеза про існування одиничного кореня								
	LLC	-1,890	0,080	-4,241	0,000	-1,990	0,023	-4,865	0,000
	B	-1,261	0,103	-2,070	0,083	-	-	-	-
	Гіпотеза про існування індивідуальних одиничних коренів								
	IPS	-1,163	0,122	-4,504	0,000	-3,176	0,000	-7,261	0,000
	ADF	47,216	0,115	89,497	0,000	69,731	0,001	124,188	0,000
APP	115,461	0,000	251,603	0,000	131,802	0,000	307,711	0,000	
Рівень захищеності працюючого населення	Гіпотеза про існування одиничного кореня								
	LLC	-6,308	0,000	-12,999	0,000	-6,795	0,000	-13,732	0,000
	B	0,153	0,560	-2,729	0,003	-	-	-	-
	Гіпотеза про існування індивідуальних одиничних коренів								
	IPS	-1,639	0,050	-6,098	0,000	-3,997	0,000	-9,660	0,000
	ADF	52,017	0,064	103,468	0,000	73,318	0,000	152,325	0,000
APP	32,819	0,707	149,036	0,000	57,675	0,002	165,933	0,000	
Щільність профспілок	Гіпотеза про існування одиничного кореня								
	LLC	-5,602	0,000	-10,090	0,000	-4,768	0,000	-7,272	0,000
	B	0,0888	0,535	-2,619	0,004	-	-	-	-
	Гіпотеза про існування індивідуальних одиничних коренів								
	IPS	-1,986	0,056	-3,301	0,000	-1,220	0,058	-4,488	0,000
	ADF	53,043	0,008	75,011	0,000	54,191	0,090	88,6515	0,000
APP	40,033	0,674	116,342	0,000	26,943	0,940	126,240	0,000	
Рівень інфляції	Гіпотеза про існування одиничного кореня								
	LLC	-3,768	0,000	-4,601	0,000	-5,995	0,000	-4,593	0,000
	B	0,1906	0,098	-1,974	0,024	-	-	-	-
	Гіпотеза про існування індивідуальних одиничних коренів								
	IPS	-1,046	0,048	-2,939	0,001	-4,075	0,000	-4,419	0,000
	ADF	48,279	0,054	70,155	0,002	82,355	0,000	85,307	0,000
APP	69,283	0,002	266,047	0,000	107,037	0,000	242,083	0,000	

Примітка: LLC – тест Левіна, Лін та Чу; B – тест Брейтанга; ADF – тест Дікі-Фулера; APP – тест Філіпса-Перрона; IPS – тест Іма, Песерана та Шіна

Таблиця И.2 – Результати регресійного аналізу впливу факторів на рівень інфляції

Незалежна змінна	Номер рівняння регресії												
	1	2	3	4	5	6	7	8	9	10	11	12	
Рівень прозорості монетарної політики	-1,072***	-0,999**	-1,153***	-1,149***	-1,271***	-1,325***	-1,326***	-1,273***	-0,320***	-1,361-	-0,747***	-	0,626***
Зростання рівня ВВП	-0,500***	-0,184***	-0,465***	-0,469***	-0,480***	-0,509***	-0,513***	-0,480***	-0,052	-0,448	-0,477***	-	0,523***
Зростання рівня ВВП (t-1)	-0,341**	-0,308*	-0,215	-0,254*	-0,322*	-0,340**	-0,367**	-0,338**	-0,025	-0,387***	-0,258*	-	0,306***
Зростання виробництва зерна	-2,198	-2,347	-1,335	-1,046	-1,109	-2,008	-2,115*	-1,176	2,745*	-1,572	-1,215	-	-1,862
Зростання виробництва зерна (t-1)	-3,951*	-4,356**	-3,739*	-3,676*	-3,254*	-4,023**	-3,952**	-3,167*	0,532	-2,884***	-3,202*	-	3,566***
Реальна відсоткова ставка	-0,015	-0,040	-0,036	-0,032	-0,036	-0,056	-0,053	-0,035	-0,192***	-0,060	-0,073**	-	-0,058
Зростання грошової маси	0,087***	0,088***	0,091***	0,131***	0,191***	0,289***	0,288***	0,490***	0,125***	0,888***	0,080***	-	0,078***
Зростання валютного курсу	0,164**	0,193**	0,157**	0,158	0,151*	0,148*	0,151*	0,351*	0,123***	0,250*	0,064***	-	0,065***
Зростання валютного курсу (t-1)	0,073***	0,091**	0,060**	0,074***	0,071***	0,058**	0,056*	0,170***	0,083***	0,174***	0,067	-	0,068***
Підзвітність органів влади		-8,277***	-6,664**			-6,717***	-4,067***	-3,108**		-0,012			
Ефективність державного управління			0,321	-1,044	-5,183***	-0,413				-2,494***	-2,054***	-2,153***	
Контроль корупції			-3,421*	-4,747***				1,457					
Зростання державного боргу							0,929		3,852***		-1,266		
Рівень впливу профспілок										-0,527***			
Запровадження режиму інфляційного таргетування											-2,669***	-	2,338***
Константа	4,8554*	3,048	6,290***	10,662***	14,807**	15,418*	15,152*	15,494**	14,732***	6,262***	4,392***	-	3,733***
R-squared	0,930	0,767	0,778	0,770	0,770	0,773	0,773	0,771	0,646	0,783	0,787	-	0,911
Adjusted R-squared	0,895	0,702	0,708	0,703	0,704	0,706	0,707	0,702	0,603	0,716	0,723	-	0,871
F-statistic	11,780	11,710	11,154	11,412	11,663	11,583	11,607	11,195	11,352	11,738	12,274	-	12,958
Prob (F-statistic)	0,0001	0,0001	0,0001	0,0001	0,0001	0,0001	0,0001	0,0001	0,0001	0,0001	0,0001	-	0,0001

Примітка: Значущість отриманих коефіцієнтів змінних у моделях була перевірена за допомогою t-критерію. У таблиці значущість показано за допомогою символу «зірочка – *» (де *** – значущість на рівні 1%, ** – значущість на рівні 5%, * – значущість на рівні 10%).

Додаток К

Довідки про впровадження результатів дисертаційної роботи



**НАЦІОНАЛЬНИЙ БАНК
УКРАЇНИ**

вул. Інститутська, 9, м. Київ, 01601, Україна
тел. 253-38-22, факс 230-20-33, 253-77-50
e-mail: nbu@bank.gov.ua

**NATIONAL BANK
OF UKRAINE**

9, Instytutska, Str., Kyiv, 01601, Ukraine
phone 253-38-22, fax 230-20-33, 253-77-50
e-mail: nbu@bank.gov.ua

25.11.2016 № *30-0004/967409* Голові спеціалізованої вченої ради Д 55.051.06
На № _____ Навчально-наукового інституту бізнес-технологій «УАБС»
Сумського державного університету
д.е.н., проф. Леонову С.В.

ДОВІДКА

Про впровадження результатів дисертаційного дослідження

Закутньої Альони Олександрівни

на тему: «Розвиток грошово-кредитної політики на основі формування
транспарентного середовища її реалізації», представленого на здобуття
наукового ступеня кандидата економічних наук за спеціальністю 08.00.08 –
гроші, фінанси і кредит

Здійснена фахівцями Національного банку України оцінка доцільності
практичного впровадження наукових результатів, отриманих аспірантом
Закутньою Альоною Олександрівною при підготовці дисертаційного
дослідження на тему «Розвиток грошово-кредитної політики на основі
формування транспарентного середовища її реалізації», свідчить, що окремі
положення даної роботи мають високий потенціал для практичної апробації.

Так, зокрема, у діяльності Національного банку України враховуються
запропоновані Закутньою А. О. рекомендації щодо оцінювання взаємозв'язку
між рівнем транспарентності монетарної політики та рівнем інфляції шляхом
побудови економетричної моделі з фіксованими ефектами.

Заступник директора Департаменту –
начальник управління

В. О. Лепушинський

1528797

Продовження додатку К



РАДА НАЦІОНАЛЬНОГО БАНКУ УКРАЇНИ

вул. Інститутська, 9, м. Київ, 01601, Україна, тел. 230-18-46, факс 230-18-56, e-mail: rada.nbu@bank.gov.ua

22.08.2012 № 10-000/14316
На № _____

ДОВІДКА про впровадження результатів наукових досліджень

Пропозиції завідувача кафедри бухгалтерського обліку і аудиту ННІ БТ "УАБС" Сумського державного університету, д. е. н., професора **Савченка Тараса Григоровича** та аспіранта кафедри **Закутньої Альони Олександрівни**, надані ними у ході розроблення Основних засад грошово-кредитної політики на 2017 рік та середньострокову перспективу, використані у роботі Ради Національного банку України. Зокрема, під час підготовки проекту Основних засад грошово-кредитної політики були враховані пропозиції щодо особливостей визначення ключової процентної ставки, а також стосовно удосконалення комунікаційної політики центрального банку. Надані пропозиції спрямовані на вирішення важливої прикладної задачі – підвищення довіри суспільства до дій Національного банку України та посилення дієвості грошово-кредитної політики через збільшення її транспарентності.

Голова Ради,
академік НАН України



Б. М. Данилишин

Продовження додатку К



ПУБЛІЧНЕ АКЦІОНЕРНЕ ТОВАРИСТВО АКЦІОНЕРНИЙ БАНК
«УКРГАЗБАНК»
СУМСЬКА ОБЛАСНА ДИРЕКЦІЯ
вул. Герасима Кондратьєва буд.4, м.Суми, Україна, 40030
тел.: (0542) 671-300
МФО 320478, ЄДРПОУ 23697280

13.09.2016 № 2209

на № _____

До спеціалізованої вченої ради
Д 55.051.06 у Навчально-науковому
інституті бізнес-технологій «УАБС»
Сумського державного університету

**ДОВІДКА ПРО ВПРОВАДЖЕННЯ
РЕЗУЛЬТАТІВ ДИСЕРТАЦІЙНОГО ДОСЛІДЖЕННЯ,**

Закутньої Альони Олександрівни
на тему: «Розвиток грошово-кредитної політики на основі формування
транспарентного середовища її реалізації»

Ознайомлення з основними науковими результатами, викладеними в дисертаційній роботі Закутньої Альони Олександрівни на тему «Розвиток грошово-кредитної політики на основі формування транспарентного середовища її реалізації», поданій в спеціалізовану вчену раду Д 55.051.06 в Навчально-науковому інституті бізнес-технологій «УАБС» Сумського державного університету на здобуття наукового ступеня кандидата економічних наук за спеціальністю 08.00.08 – гроші, фінанси і кредит, дозволяє дійти висновку, що вона містить наукові положення, які можуть бути використані у роботі Сумської обласної дирекції АБ «УКРГАЗБАНК».

Так результати дослідження Закутньої А.О. враховуються Сумською обласною дирекцією АБ «УКРГАЗБАНК» при оцінці макроекономічної ситуації та кон'юнктури грошового ринку в аспекті планування ключових параметрів банківської діяльності. Зокрема при плануванні обсягів реалізації банківських продуктів та їх вартості, враховуються пропозиції дисертанта щодо оцінки Інфляційних звітів Національного банку України (у тому числі й шляхом проведення контент-аналізу даних звітів за допомогою технології text mining) з метою передбачення дій монетарного регулятора.

Заступник директора
Сумської обласної дирекції
АБ «УКРГАЗБАНК»



В.Ш.Дашкін

Продовження додатку К



*N 71142/16
вiд 21.06.2016р.*

Голові спеціалізованої вченої ради Д 55.051.06
Навчально-наукового інституту бізнес-технологій «УАБС»
Сумського державного університету
д.е.н., проф. Леонову С.В.

ДОВІДКА

про впровадження результатів дисертаційного дослідження
Закутньої Альони Олександрівни
на тему: «Розвиток грошово-кредитної політики на основі формування
транспарентного середовища її реалізації»,
представленого на здобуття наукового ступеня кандидата економічних наук за
спеціальністю 08.00.08 – гроші, фінанси і кредит

У ПАТ «АЛЬФА-БАНК» була розглянута наукова робота Закутньої Альони Олександрівни на тему «Розвиток грошово-кредитної політики на основі формування транспарентного середовища її реалізації», підготовлена для захисту дисертації на здобуття наукового ступеня кандидата економічних наук за спеціальністю 08.00.08 – гроші, фінанси і кредит.

Запропонований дисертантом науково-методичний підхід до оцінки рівня транспарентності у розрізі економічних, процедурних та організаційних аспектів було використано експертами Банку для оцінки рівня транспарентності ПАТ «АЛЬФА-БАНК» та розробки шляхів оптимізації розкриття інформації зовнішнім користувачам.

Директор
відділення «Сумське»
ПАТ «АЛЬФА-БАНК»




Т.М. Єрмакова

Продовження додатку К

СУМСЬКИЙ ДЕРЖАВНИЙ УНІВЕРСИТЕТ
НАВЧАЛЬНО-НАУКОВИЙ ІНСТИТУТ
БІЗНЕС-ТЕХНОЛОГІЙ «УАБС»

«ЗАТВЕРДЖУЮ»
директор
д.е.н., професор Д'яконова І.І.



_____ 2016 р.

АКТ

про впровадження результатів дисертаційної роботи Закутньої Альони Олександрівни «Розвиток грошово-кредитної політики на основі формування транспарентного середовища її реалізації» у навчальний процес кафедри фінансів, банківської справи та страхування ННІ БТ «УАБС»

від «06» березня 2016 р.

м. Суми

Акт складено комісією у складі:

- Голова: Зав. кафедри фінансів, банківської справи та страхування, д.е.н., проф. Школьник І.О.
- Члени комісії: 1. Професор кафедри фінансів, банківської справи та страхування, д.е.н., доц. Белова І.І.
2. Доцент кафедри фінансів, банківської справи та страхування, к.е.н. Буряк А.В.

Комісія провела роботу по визначенню фактичного впровадження результатів дисертаційної роботи Закутньої Альони Олександрівни, представленої на здобуття наукового ступеня кандидата економічних наук за спеціальністю 08.00.08 – гроші, фінанси і кредит у навчальний процес кафедри фінансів, банківської справи та страхування Навчально-наукового інституту бізнес-технологій «УАБС».

Комісія розглянула такі матеріали:

1. Дисертаційну роботу Закутньої Альони Олександрівни на тему «Розвиток грошово-кредитної політики на основі формування транспарентного середовища її реалізації».
2. Робочі навчальні програми дисциплін:
 - 2.1 «Банківська система» (викладається для студентів денної та заочної форми навчання освітнього ступеня «бакалавр» напряму підготовки 6.030508 «Фінанси і кредит»);

Продовження додатку К

2.2 «Гроші та кредит» (викладається для студентів денної та заочної форми навчання освітнього ступеня «бакалавр» напрямів підготовки 6.030508 «Фінанси і кредит», 6.030509 «Облік та аудит» та для студентів денної форми навчання освітнього ступеня «бакалавр» напрямів підготовки 6.030502 – «Економічна кібернетика», 6.030503 «Міжнародна економіка»

3. Видані навчально-методичні матеріали для вивчення перелічених дисциплін.

За результатами проведеної роботи комісією встановлено:

1. Розроблені Закутньою Альоною Олександрівною в дисертаційній роботі на тему «Розвиток грошово-кредитної політики на основі формування транспарентного середовища її реалізації» теоретичні положення та методичні підходи використані з метою удосконалення викладання наступних тем:

1.1 «Банківська система». Теми: «Статус та основні напрямки діяльності центральних банків. Національний банк України», «Грошово-кредитна політика. Інструменти грошово-кредитної політики».

1.2 «Гроші та кредит». Теми: «Інфляція», «Механізм формування пропозиції грошей та грошово-кредитна політика», «Центральні банки в системі монетарного та банківського управління».

2. Застосування у навчальному процесі кафедри фінансів, банківської справи та страхування Навчально-наукового інституту бізнес-технологій «УАБС» матеріалів дисертаційної роботи Закутньої Альони Олександрівни на тему «Розвиток грошово-кредитної політики на основі формування транспарентного середовища її реалізації» дало змогу адаптувати перелічені дисципліни до сучасних економічних умов, поглибити їх теоретичні та практичні основи, а в кінцевому підсумку – підвищити якість підготовки фахівців фінансового профілю.

Голова комісії

Члени комісії:

І.О. Школьник

І.В. Белова

А.В. Буряк