

Олена Володимирівна Костюк
кандидат економічних наук,
доцент кафедри міжнародної економіки
Державного вищого навчального закладу
«Українська академія банківської справи НБУ»

Проблеми монетарної комунікації у контексті перспектив реалізації інфляційного таргетування

У статті досліджено загальні підходи центральних банків розвинутих країн до формування комунікаційних стратегій, оцінено її ефективність, представлено окремі рекомендації щодо формування засад комунікаційної стратегії НБУ на етапі переходу до інфляційного таргетування.

Ключові слова: грошово-кредитна політика, транспарентність, комунікаційна стратегія, таргетування інфляції.

Постановка проблеми. Останніми роками значно зросла кількість країн, які включили або розглядають питання про включення таргетування інфляції до організаційно правової бази грошово-кредитної політики. Реалізація цієї 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 грошово-кредитної політики у контексті таргетування інфляції.

Аналіз джерел і публікацій. Проблема формування комунікаційної стратегії центрального банку є досить актуальною в контексті підвищення ефективності грошово-кредитної політики. Окрім цього, зазначена проблема є абсолютно новою в частині існуючих теоретичних напрацювань, запропонованих наукових концепцій. Особливої уваги заслуговують роботи зарубіжних науковців, зокрема Бернанке (Bernanke) [6], Бліндера (Blinder) [7], Карпентера (Carpenter) [8], Мішкіна (Mishkin) [15] та інших авторів.

Метою даної статі є узагальнення та розвиток засад і рекомендацій щодо формування комунікаційної стратегії центрального банку для підвищення ефективності грошово-кредитної політики.

Виклад основного матеріалу. Відомо, що для реалізації інфляційного таргетування необхідні, як мінімум: незалежний центральний банк і довіра до нього, політична підтримка для стабільності цін, вільно плаваючий курс,

розвинуті фінансові ринки і стабільна банківська система, аналітично-прогнозні розробки (обґрунтування базової інфляції, механізму трансмісії), прозора інформаційна політика.

З іншого боку, комунікаційний ефект монетарної політики на етапі переходу і в період запровадження стратегії інфляційного таргетування визначається наявністю значної кількості формальних і неформальних передумов.

По-перше, такою передумовою є існування відповідних “ринкових атрибутів” (фінансових ринків), реакція яких може визначати чи обумовлювати певні тенденції в економіці. Умова мінімум: стабільність банківської системи і наявність ефективно функціонуючих, конкуруючих ринків акцій, корпоративних і державних облігацій як джерела альтернативних ресурсів для реального сектора економіки і засобу абсорбції капіталу в країні.

По-друге, необхідна дієва система каналів монетарної трансмісії, що відповідає стандартам реалізації певного монетарного режиму. Як апріорі: інфляційне таргетування технічно реалізується за умови дієвості саме процентного каналу монетарної трансмісії в економіці країни. З іншого боку, чітка ідентифікація каналів трансмісії є не стільки засобом формування прозорого інформаційного простору поінформування ринків і передачі комунікаційних сигналів, скільки мінімальною умовою реалізації режиму інфляційного таргетування через застосування системи моделей і прогнозів. Припускається, що центральний банк повинен брати до уваги всю наявну про цей режим інформацію, яку необхідно зважувати у системний спосіб щодо її доречності для прогнозу інфляції.

По-третє, потрібна абсолютна довіра економічних агентів, суспільства в цілому до органів монетарної влади; непохитна репутація центрального банку, що стає реальністю через реалізацію стандартів відповідальності центрального банку в умовах дійсної політичної і економічної незалежності. Вважається, що інфляційне таргетування добре вписується у сучасні тенденції діяльності центральних банків, що, в свою чергу, підкреслює незалежність центрального банку, яка урівноважується підходом, що базується на системі правил монетарної політики, прозорістю та звітністю.

У демократичному суспільстві прозорість, підзвітність і відповідальність є природним доповненням незалежного центрального банку. Забезпечення прозорості означає відкритість процесу прийняття внутрішніх рішень, роз’яснення того, яким чином за допомогою монетарного інструментарію центральний банк виконує свої завдання. Прозорість вимагає чіткого формулювання стратегії монетарної політики і своєчасної публікації всіх статистичних даних і прогнозів, на яких центральний банк засновує свої

рішення. Отже, прозорість і стратегія ефективної комунікації мають вирішальне значення для формування очікувань фінансового суспільства щодо політичного курсу центрального банку, а також інфляційних очікувань громадськості у контексті реалізації режиму таргетування інфляції.

Прозорість є сутністю таргетування інфляції, оскільки вона є ключовим моментом у посиленні підзвітності і формуванні інфляційних очікувань; є попередньою умовою для контролю і спостереження за таргетуванням інфляції. Як складова відповідальності центрального банку, транспарентність повинна досягатися не за рахунок надання максимальної кількості інформації, що насправді може провокувати неадекватну реакцію ринку, а завдяки вивіреним якості самої інформації, інструментів і засобів її подачі для громадськості [14, с. 506; 15]. Саме тому стратегія комунікації центрального банку стає ключовим моментом у підвищенні ефективності грошово-кредитної політики у контексті таргетування інфляції.

У цьому контексті дотримання конкретних положень “Кодексу належної практики по забезпеченню прозорості у грошово-кредитній і фінансовій політиці”, розробленого управлінням з кредитно-грошових і валютних питань МВФ [1], має особливо важливе значення для підвищення транспарентності діяльності центрального банку, формування стратегії комунікації, яка б найкращим чином співіснувала з обраними характеристиками інфляційного таргетування:

- необхідно, щоб обов’язки центрального банку в контексті таргетування інфляції та його операційна незалежність щодо досягнення поставленої відносно інфляції мети були чітко визначені у відповідному законодавстві або нормативному акті [1, с. 1];
- від центрального банку може бути потрібна інтенсифікація зусиль з інформування громадськості і прояснення цілей і організаційно-правових засад грошово-кредитної політики [1, с. 2];
- про рішення змінити цільовий орієнтир слід чітко і своєчасно оголосити і публічно пояснити причини ухвалення такого рішення [1, с. 2]. Аналогічно, рішення центрального банку щодо відхилення від цільового орієнтиру без відповідних компенсуючих дій необхідно чітко і своєчасно пояснити;
- більшість центральних банків, що здійснюють таргетування інфляції, відповідно до положень параграфа 2.4 Кодексу належної практики із забезпечення прозорості у грошово-кредитній і фінансовій політиці, на сторінках регулярних звітів про грошово-кредитну політику (або “звітів про інфляцію”) формують періодичні публічні заяви щодо ступеня досягнення цілей грошово-кредитної політики, а також про перспективи їх досягнення. До деяких з таких звітів, крім перспективної

оцінки розвитку інфляції, включаються макроекономічні прогнози центрального банку [1, с. 2-3];

- форма подачі і випуск даних центральним банком, а також створення ним інформаційної служби сприяють збільшенню прозорості [1, с. 3] і допомагають зробити таргетування інфляції ефективним;
- таргетування інфляції виграє від того, що посадовці центрального банку виступають перед уповноваженими органами державної влади із звітами про грошово-кредитну політику і дають роз'яснення [1, с. 4]. На користь підтримки ефективного діалогу з громадськістю монетарній владі рекомендовано надати таким звітам більш формальний і структурований характер.

Вирішальним чинником у забезпеченні прозорості є той факт, як саме центральний банк зв'язується з цільовими групами, яку інформацію має намір надавати ринку, реакція яких сегментів цільової аудиторії представляє для центрального банку найбільший інтерес. Головні принципи комунікаційного процесу, які повинні бути дотримані, прозорість, передбачуваність і зрозумілість для громадськості.

Формування комунікаційної стратегії центрального банку припускає акцентування уваги на таких аспектах:

- 1) що повідомляється;
- 2) хто повідомляє;
- 3) кому (обґрунтування вибору цільової аудиторії, груп) і за допомогою чого повідомляють (механізми та інструменти комунікації);
- 4) коли повідомляють (чи існує системність у комунікаційних сигналах);
- 5) чи є відповідними (послідовними) комунікаційні сигнали представників монетарної влади прийнятим рішенням.

Інформаційні повідомлення, що виявляють основу комунікаційного процесу, можуть відрізнятися за змістом (про грошово-кредитну політику, економічні перспективи), статусом (офіційні/неофіційні), форматом подачі (нормативні документи, прес-релізи, інтерв'ю), системністю (приурочені безпосередньо до монетарних засідань або спонтанні), характером заяв (нейтральні або спонукальні до певної дії). Також важливо, щоб змістовність інформаційних повідомлень, у певному розумінні, відповідала характеру існуючих монетарних зв'язків, економічних і монетарних пріоритетів у коротко- і довгостроковому періодах. Тобто вибір змісту комунікаційних сигналів може визначатися специфічністю реакції національних фінансових ринків.

Так, наприклад, комунікаційна стратегія Банку Словаччини [10], розроблена до 2009 року, зосереджується на таких проблемах:

- досягнення встановленої інфляції відповідно до Монетарної програми Національного банку Словаччини, розробленої до 2008 року;
- пояснення змін, пов'язаних з членством в Євросоні;
- інформування громадськості про підготовку введення євро в наявному і безготівковому обороті;
- інформація про процес інтеграції фінансових ринків;
- інформація про гарантування ефективності системи платежів;
- економічні прогнози.

У короткостроковій перспективі, комунікаційна стратегія Банку Словаччини у сфері грошово-кредитної політики акцентувала увагу на:

- динаміці споживчих цін (інфляції);
- динаміці обмінного курсу в контексті перспектив приєднання до Зони євро;
- інформації про виконання Маастрихтських критеріїв.

Виходячи з того, що у своїх перспективах Національний банк України орієнтується на необхідність поступового переходу до монетарного режиму таргетування інфляції, доцільно визначити коло питань, обговорення яких з громадськістю підвищуватиме ступінь довіри до НБУ, збільшуватиме прозорість монетарної політики, сприятиме формуванню засад запровадження й реалізації таргетування цінової стабільності.

Прийняття рішення про перехід до стратегії інфляційного таргетування в Україні має передувати широка роз'яснювальна робота про його можливості і переваги, доцільність і ефективність застосування в економіках країн з новоствореними ринками. На практиці це означає проведення Радою НБУ прес-конференцій, круглих столів, випуск Правлінням НБУ регулярних і спеціальних інформаційних матеріалів, які б пояснювали монетарну політику, демонстрацію лояльності монетарних менеджерів (Голови Правління НБУ, голови Ради НБУ, членів Правління НБУ) до стандартів нової монетарної стратегії.

Проблема визначення змістовності комунікаційних сигналів може ускладнюватися притаманною для вітчизняних економічних агентів інформаційною залежністю та орієнтацією на сигнали щодо стабільності грошової одиниці як монетарної передумови фінансової рівноваги та економічного зростання. Таким чином, інформаційний простір, генерований представниками Ради і Правління Національного банку України, у цих умовах повинен віддзеркалювати створення низки макроекономічних, фінансових та інституційних умов для запровадження таргетування інфляції.

Головними комунікаційними темниками у спілкуванні Національного банку України із громадськістю повинно бути таке.

По-перше, порядок визначення цільових орієнтирів інфляції на етапі переходу та в період запровадження режиму інфляційного таргетування та обґрунтування обраних часових орієнтирів. Досвід Чехії свідчить, що на першому етапі реалізації стратегії таргетування інфляції у 1997 році для відтворення специфічного стану країни, економіка якої знаходилась у перехідному стані, Національний банк визначав цільові орієнтири інфляції із застосуванням концепції “чистої інфляції”. Такий підхід вважався компромісом між наміром якомога ширше застосовувати індекс цін із одночасним таргетуванням цілей, що не повністю виходили за межі досяжності монетарної політики [13]. Індекс чистої інфляції визначався від загального індексу споживчих цін шляхом виключення з нього регульованих цін, що становили на той час близько 18 % споживчого кошика, та коригування впливу змін у непрямому оподаткуванні. З іншого боку, чиста інфляція не зазнавала коригувань інших мінливих позицій, зокрема таких, як зміни цін на імпортовані товари сировинного походження, продукти харчування, сільськогосподарську продукцію тощо. Такі ціни значно ускладнювали досягнення цільових показників, але їх виключення з таргетованого індексу занадто б звузило та зробило б його незрозумілим для суб’єктів економічної діяльності. Таким чином, Національним банком Чехії був реалізований підхід “від часткового до загального”, тобто цільові орієнтири спочатку були встановлені для “чистої інфляції”, а з 2002 року вони були визначені для офіційної інфляції. Такий крок був викликаний більш чіткою перспективою дерегуляції цін у майбутньому та меншими масштабами такої дерегуляції порівняно з попереднім періодом, а також аргументом на користь того, що офіційний індекс споживчих цін є більш зрозумілим для громадськості [3, с. 46].

По-друге, чітке визначення умов відхилення від цільових показників інфляції для пояснення причин недосягнення регламентованих показників, якщо таке станеться. Цей момент є принципово важливим, оскільки дозволяє підтримувати ступінь довіри до центрального банку, підкреслює його відповідальність і стабілізує інфляційні очікування на низькому рівні, що в подальшому може сприяти досягненню однієї з найважливіших цілей інфляційного таргетування. Так, Національним банком Чехії було складено перелік умов відхилення фактичних показників від таргетованих:

- 1) значні відхилення світових цін на сировину, енергоресурси та інші товари;
- 2) основні відхилення валютного курсу чеської крони, не пов’язані з внутрішніми економічними показниками та внутрішньою монетарною політикою;
- 3) значні зміни в умовах сільськогосподарського виробництва, які вплинули на ціни сільськогосподарської продукції;

- 4) зміни непрямих податків;
- 5) стихійні лиха або подібні до них надзвичайні обставини.

Принципово важливими в цьому контексті є роз'яснення громадськості, що інфляційне таргетування не є власне режимом обмежувальної політики, а також те, що негативні явища в реальній економіці на етапі запровадження цієї стратегії, в цілому, можуть бути наслідками дестабілізації економіки ще у період, що передує введенню інфляційного таргетування.

По-третє, способи прогнозування показників інфляції, пояснення зв'язків між інфляцією і процесами в економіці (коментарі щодо застосованих економетричних моделей прогнозування інфляції). В цьому контексті Національний банк України повинен публічно декларувати перехід до нової системи прогнозування, основним елементом якої є конкретна макроекономічна модель, що відтворює специфіку економічних зв'язків. Так, Національним банком Чехії була подана система прогнозування, основним елементом якої стала невелика за масштабами макроекономічна модель, що об'єднувала всі зв'язки всередині моделі із високим ступенем експертного судження. Крім того, НБЧ перейшов від прогнозу, який був зумовлений припущенням щодо постійної відсоткової ставки, до безумовного прогнозування, яке брало до уваги думку центрального банку [13, с. 73].

По-четверте, забезпечення прогнозованої динаміки обмінного курсу гривні до основної курсоутворюючої валюти – долара США, враховуючи, що динаміка обмінного курсу у перехідному періоді продовжуватиме чинити значний вплив на інфляцію.

По-п'яте, сутність стратегічної структури політики таргетування (обґрунтування вибору проміжних цілей – грошових агрегатів, індикаторів зайнятості, обмінних курсів, цін імпорту, індикаторів бюджетної політики тощо).

По-шосте, коментарі щодо необхідності посилення ролі процентної політики в системі монетарного регулювання економічних процесів, резерви підвищення дієвості якої містяться в питаннях подальшого розвитку та інституційного удосконалення фондового ринку і сегмента небанківських фінансових установ як важливої частки трансмісійного механізму.

По-сьоме, суть і зміст механізму ухвалення монетарних рішень Національним банком України.

Одночасно із впровадженням стратегії інфляційного таргетування повинен змінюватися і характер інформування громадськості. Посилаючись на досвід центральних банків країн, що вже здійснили перехід до інфляційного таргетування, вважаємо за необхідне рекомендувати Національному банку України більш високу комунікаційну активність на

ранньому етапі реалізації стратегії інфляційного таргетування через здійснення таких заходів.

1. Розробка і презентація довгострокової Монетарної програми у контексті перспектив переходу до інфляційного таргетування.
2. Запровадження публікації протоколів засідань Ради НБУ. Так, починаючи з 2001 року, Національний Банк Чехії за прикладом ФРС і Банку Англії до протоколів засідань Ради з питань монетарної політики почав включати співвідношення голосів під час голосування.
3. Проведення спілкування з питань монетарної політики між членами Ради НБУ та представниками засобів масової інформації у вигляді прес-конференцій після кожного засідання.
4. Проведення неформальних зустрічей Голови НБУ, заступників і членів Правління з представниками ЗМІ.
5. Комунікація з професійною аудиторією, для формування точки зору експертів, що впливають на громадську думку через ЗМІ (регулярні представлення грошово-кредитної політики для аналітиків). Комунікація з громадськістю за допомогою організації лекцій, виставок, днів відкритих дверей.
6. Проведення інформативних зустрічей з представниками уряду та Парламенту.
7. Поряд з існуючими офіційними виданнями НБУ доцільним є публікація щоквартальних звітів про інфляцію (більш цілеспрямованого характеру з перспективою на майбутнє), що підкреслить лояльність монетарної влади до нового монетарного режиму.
8. Запровадження публікації звітів про поточний стан справ, тобто основних матеріалів, що обговорюються на засіданнях Ради НБУ та повний запис всіх дискусій з певним часовим лагом.
9. Поліпшення веб-сторінки центрального банку відповідно до стандартів інфляційного таргетування. Стосовно інтернет-ресурсу хотілося б додати, що в тих країнах, де центральні банки проводять політику інфляційного таргетування, спостерігається велика схожість у структурі організації сайтів і видах інформації, що розміщується. До основних елементів інформаційного ресурсу належать: 1) статистична інформація, 2) прес-релізи; 3) публікації і дослідження; 4) засади і напрямки грошово-кредитної політики. Публікація у мережі Інтернет результатів досліджень (робочих матеріалів – working papers), що проводяться центральним банком, а також організація їх розповсюдження на умовах офіційної підписки є одним із індикаторів відкритості центрального банку, засобом стимулювання обговорень важливих питань у сфері грошово-кредитної політики і організації зворотного зв'язку із зовнішніми експертами. У певному розумінні це є сигналом про підвищення прозорості діяльності банку, що

дозволяє підвищувати довіру до дій монетарної влади, покращувати її імідж як в країні, так і за її межами.

10. Підвищення прозорості у фінансовій та операційній галузях. Щорічні звіти НБУ зараз дають всебічний огляд усіх видів діяльності центрального банку. Необхідним, на нашу думку, є публікування середньострокового бачення та середньострокової стратегії на наступні роки.

Дотримання цих засад повинно сприяти зростанню прозорості грошово-кредитної політики та зміцненню зв'язків монетарної влади з громадськістю, підвищенню ступеня довіри до центрального банку і стабілізації інфляційних очікувань на низькому рівні.

У зарубіжній академічній літературі широко висвітлено досвід розробки й реалізації комунікаційної стратегії центральними банками переважно розвинутих країн, зокрема і тих, хто таргетує цінову стабільність (ЄЦБ, Банк Англії, Банк Канади тощо). Аналіз цього досвіду є потенційно корисним. Стосовно практики центральних банків країн з новоствореними ринками, слід зазначити, що, вочевидь, новітність самого явища комунікаційної стратегії як передумови підвищення ефективності грошово-кредитної політики обумовлює відсутність емпіричних напрацювань у практиці центральних банків країн з транзитивною економікою.

Ерманн і Фратцчер (Ehrmann, Fratzscher), аналізуючи комунікаційні стратегії Федеральної резервної системи, Європейського центрального банку та Банку Англії на предмет характеру і персоніфікації інформаційних повідомлень (табл. 1) за період 1998-2004 рр., зокрема у засобах масової інформації (Reuters News), дійшли наступних висновків:

- 1) заяви, що свідчать про абсолютну відповідність грошово-кредитної політики умовам економіки, у більшості випадків озвучують представники ЄЦБ, тоді як члени Федерального комітету з операцій на відкритому ринку (FOMC) Федеральної резервної системи більш схильні у своїх твердженнях повідомляти про необхідність коригування на пряму монетарної політики, що може розглядатися як комунікаційний прийом, який має реальний сенс;
- 2) заяви про економічні перспективи, у своїй більшості, озвучуються представниками монетарної влади в позитивному контексті (ФРС – 48 проти 43 %, ЄЦБ – 52 проти 28 %, Банк Англії – 55 проти 30 %). Очевидно, нейтральні заяви у цій сфері, у порівнянні з подібним характером заяв у сфері монетарної політики, просто не мають реального сенсу, і не чинять належного впливу на стан фінансових ринків;
- 3) голови монетарних рад ФРС і Банку Англії спілкуються з громадськістю частіше, ніж Президент ЄЦБ, що у котрий раз підтверджує наявність в практиці останнього колегіального підходу до ухвалення, супроводу відповідальності і озвучування монетарних

рішень. Практику голів ФРС і Банку Англії можна інтерпретувати як намір інструментами комунікації впливати на погляди громадськості про необхідність і готовність до потенційних змін у сфері грошово-кредитної політики;

4) існують істотні відмінності у поведінці “внутрішніх” і “зовнішніх” членів монетарних рад, а також характері інформації, що озвучується;

5) наявна різна реакція фінансових ринків на комунікаційні сигнали, індуковані членами рад та їх головами. Статистично значущою виявляється реакція ринків на комунікацію голів ФРС і Банку Англії, в той час як вплив інших груп не є істотним. Реакція ринків в цих регіонах має більш персоніфікований характер. Для євrorинків однаково значущими виявляються заяви (сигнали), генеровані як Президентом ЄЦБ, так членами Ради;

6) підкреслено: ринки більше реагують на заяви, що опонують попереднім рішенням монетарних властей, що розглядається як сигнал до потенційної зміни напряму грошово-кредитної політики [11, с. 27].

Інші автори зазначають, що американські фінансові ринки, на відміну від ринків Європи, більшою мірою реагують на повідомлення і висновки стосовно економічних перспектив, ніж щодо напрямків грошово-кредитної політики [6, с. 36]. Причому, незважаючи на довгостроковий характер прогнозів, найбільша реакція спостерігається саме в сегментах короткострокових активів. У дослідженнях, проведених Сікломом і Болом для Бундесбанку [17, с. 4], та Андерсоном, Ділленом і Селліном – для Шведського Ріксбанку [4], підкреслювався більший вплив на стан фінансових ринків повідомлень про політику у сфері процентних ставок, ніж в курсів. Ототожнення головних цільових груп, певна річ, є передумовою для досягнення ефективної комунікації. В аналізованій вище комунікаційній стратегії Банку Словаччини цільові групи подано як: засоби масової інформації; фінансові установи, ринки, фінансові аналітики; діловий сектор (наприклад, асоціації, об'єднання роботодавців, торгові палати); суспільний сектор; урядові установи; академічні кола; міжнародні організації; неурядові організації.

Проте, в академічній літературі немає теоретичних і емпіричних робіт, що оцінюють ефективність комунікаційного процесу в окремо взятих цільових сегментах. Як правило, йдеться лише про реакцію фінансових ринків, що відтворюють економічні цінності. Тому ототожнення головних цільових груп часто розглядається як формальна процедура.

Емпіричні роботи, присвячені комунікаційній стратегії центральних банків, нечисленні, що пов'язано з труднощами вимірювання такого явища, як транспарентність центрального банку, а також ставленням до

транспарентності як до абсолютно нового явища, що зумовлює ефективність монетарної політики.

Таблиця 1

Кількісний аналіз комунікаційних повідомлень щодо напрямків грошово-кредитної політики та економічних перспектив, [11, с.28]

Орган контролю	монетарного	Повідомлення щодо напрямків грошово-кредитної політики						Повідомлення щодо економічних перспектив						
		Повідомлення про жорсткості		Повідомлення про відповідність (нейтральні)		Повідомлення про послаблення		Повідомлення про зміцнення		Повідомлення про відповідність (нейтральні)		Повідомлення про послаблення		
Федеральна Резервна Система травень 1999- травень 2004	Голова	21	35%	7	12%	32	53%	60	16	50%	1	3%	15	47%
	Члени Ради Керуючих	5	21%	14	58%	5	21%	24	9	56%	1	6%	6	38%
	Регіональні президенти ФРБ	16	38%	15	36%	11	26%	42	8	38%	4	19%	9	43%
	<i>Загалом</i>	42	33%	36	29%	48	38%	126	33	48%	6	9%	30	43%
Банк Англії травень 1997- травень 2004	Голова	21	42%	14	28%	15	30%	50	15	68%	2	9%	5	23%
	Внутрішні члени Ради з монетарної політики (MPC)	4	13%	18	60%	8	27%	30	6	40%	4	27%	5	33%
	Зовнішні члени Ради з монетарної політики (MPC)	2	12%	8	47%	7	41%	17	3	33%	3	33%	3	33%
	<i>Загалом</i>	27	28%	40	41%	30	31%	97	24	52%	9	20%	13	28%
Європейський Центральний Банк січень 1999 - травень 2004	Президент Рада	11	22%	28	55%	12	24%	51	20	65%	0	0%	11	35%
	Голови національних центральних банків	6	8%	52	73%	13	18%	71	25	50%	9	18%	16	32%
	Голови національних центральних банків	15	18%	49	518%	21	25%	85	34	54%	13	21%	16	25%
	<i>Загалом</i>	32	15%	129	62%	46	22%	207	79	55%	22	15%	43	30%

В окремих академічних працях викладена точка зору, що вирішальним чинником у забезпеченні прозорості є те, як саме центральний банк спілкується з цільовими групами [8; 12].

У аналізованому документі Національного банку Словаччини визначено застосування таких інструментів комунікації у сфері грошово-кредитної політики:

- 1) монетарна програма (Monetary Programme of the NBS until the year 2008), презентована на зустрічі з комерційними банками, представниками бізнесу, об'єднанням роботодавців, а також в журналі "ВІАТЕС" і на офіційному сайті Національного банку Словаччини;
- 2) надання даних про рішення грошово-кредитної політики за допомогою: проведення конференцій по телебаченню для інформування ЗМІ про рішення Правління НБС безпосередньо після проведення засідань; випуску прес-релізів за наслідками засідань Правління Національного банку Словаччини; випуску звітів про стан грошового ринку; випуску щомісячних монетарних оглядів; публікацій протоколів голосування з питань, що обговорювались на засіданнях Правління;
- 3) оголошення економічних прогнозів у вигляді щоквартальних бюлетенів, розміщених на офіційному сайті Національного банку Словаччини;
- 4) неформальні зустрічі Голови Правління, заступників і членів Правління з представниками ЗМІ;
- 5) комунікація з професійною аудиторією, для формування точки зору експертів, що впливають на громадську думку через ЗМІ (регулярні представлення грошово-кредитної політики для аналітиків; неформальний діалог Голови Правління, заступників і членів Правління з представниками фінансових установ; зустрічі з підприємцями; організація форумів обговорення з академічними колами);
- 6) комунікація з громадськістю за допомогою організації лекцій, виставок, днів відкритих дверей в Національного банку Словаччини;
- 7) інформативні зустрічі з представниками уряду і Парламенту;

Абсолютно коректним може вважатися обґрунтування вибору інструментів і форм комунікації для різних цільових груп. Проте підкреслимо, що емпіричні результати, які підтверджують ефективність застосування комунікаційних інструментів в окремих цільових групах, відсутні.

Однією із задач комунікаційної стратегії є підготовка громадськості та ринків до подальших рішень у сфері монетарної політики. У результаті, інтенсивність комунікаційного процесу в період між засіданнями монетарних рад може істотно відрізнятись. Уявлення про інтенсивність комунікаційного процесу в практиці ФРС, ЄЦБ і Банку Англії дають рис.

1.- 3 і табл. 2.

...16-13
13-16... дні

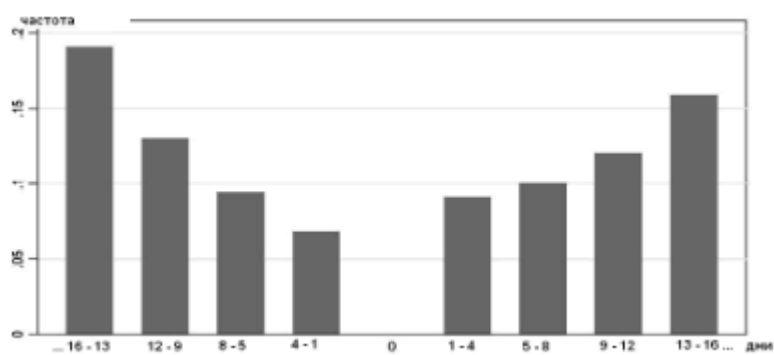
2

1,5

1

0,5

0



частота

...12-10
10-12... дні

1,5

1

0,5

0

частота

...8-7
дні

2,5

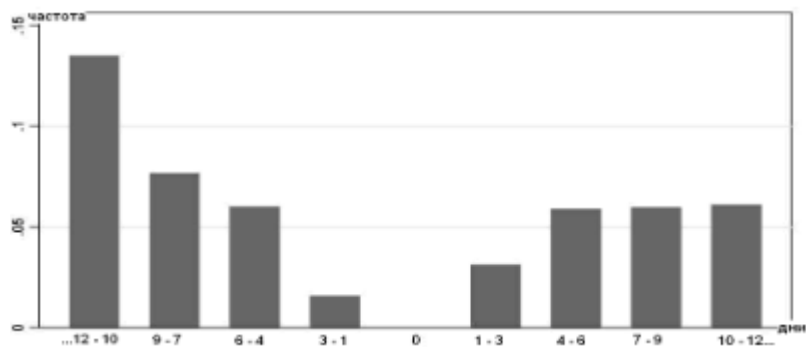
2

1,5

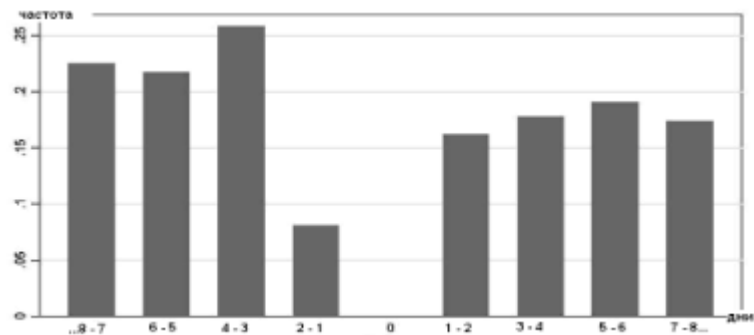
1

0,5
0
частота

**Рис.1. Частота комунікацій у період навколо засідань
Федерального комітету з операцій на відкритому ринку (FOMC)
[11, с. 42]**



**Рис. 2. Частота комунікацій у період навколо засідань Комітету
з монетарної політики Банку Англії (Bank of England's MPC) [11, с. 40]**



**Рис. 3. Частота комунікацій у період навколо засідань
Ради керівників ЄЦБ (ECB's Governing Council) [11, с. 41]**

Таблиця 2

**Частота комунікацій перед засіданнями
монетарних комітетів, % [11, с. 29]**

Орган монетарного контролю	Частота комунікацій перед засіданнями монетарних комітетів	
	що проводяться із зміною процентних ставок	що проводяться без зміни процентних ставок
ФРС	13,91	9,33
Банк Англії	6,41	4,75
ЄЦБ	15,43	15,54

У результаті аналізу суб'єктів, об'єктів, напрямів, засобів та ефективності комунікаційних заходів у процесі реалізації грошово-кредитної політики центральними банками зарубіжних країн можна зробити попередні висновки:

- 1) підкреслена вражаюча схожість у комунікаційних стратегіях аналізованих банків – інтенсивність комунікацій за декілька днів до проведення засідань помітно знижується;
- 2) за винятком днів безпосередньо перед засіданням, інтенсивність комунікаційного процесу для всіх банків є вищою до проведення засідань, аніж після, що підкреслює наміри центральних банків готувати фінансові ринки до можливих майбутніх змін;
- 3) засіданням, що проводяться зі зміною процентної ставки, передують велика комунікаційна активність монетарної влади.

В академічній літературі представлено думку про важливість в комунікаційному форматі не тільки інформації про монетарні рішення, але й про процедуру і механізми їх ухвалення, ролі фактора особистості [7, с. 16]. Тобто додатковим елементом комунікаційної стратегії може бути механізм інформування громадськості про рішення, що приймаються на засіданнях рад. На думку експертів, якісному поліпшенню ефективності комунікаційного процесу сприяє:

- 1) випуск прес-релізів безпосередньо після засідань монетарних рад;
- 2) супровід прес-релізів коротким поясненням і обґрунтуванням ухвалених рішень (практика ФРС);
- 3) проведення прес-конференцій за підсумками засідань монетарних Рад (практика ЄЦБ);

4) публічність монетарної влади, що досягається за допомогою офіційних звернень, звітів, періодичність яких наперед доведена до відома громадськості.

Відкритим залишається питання щодо комунікаційного потенціалу і доцільності доведення до громадськості результатів голосування з ухвалених монетарною владою рішень. Подібні звіти публікують ФРС і Банк Англії, чого немає в практиці ЄЦБ. Очевидно, подібними діями ЄЦБ навмисно підкреслює узгодженість ухвалюваних рішень.

З іншого боку, важливим елементом для оцінки ефективності комунікації є питання про єдність ухвалення рішень членами монетарних рад в контексті тих заяв, які були озвучені в період між зустрічами чи засіданнями [9]. Аналіз результатів голосування комітетів ФРС і Банку Англії дозволив виділити істотні відмінності. При достатньо високому рівні дисперсії комунікації (ступеню невідповідності заяв, озвучених у період між засіданнями, подальшим рішенням, що приймаються на засіданнях монетарних рад) у практиці ФРС (табл. 3) спостерігається висока узгодженість членів FOMC в ході ухвалення монетарних рішень: тільки 7 з 44 зустрічей (15,9 %) у період з травня 1999 – по травень 2004 р. демонстрували результати голосування з одним голосом, що відхилився. Банк Англії демонструє щонайвищий (особливо починаючи з травня 1997 р.) ступінь дисперсії при голосуванні: у більш ніж половині випадків (46 з 85 засідань (54,1 %) спостерігалась незгода хоча б одного члена Комітету.

Таблиця 3

Аналіз відповідності комунікаційних повідомлень подальшим рішенням, що приймаються монетарною владою [11, с. 30]

Орган монетарного контролю	Дисперсія комунікаційних повідомлень членів монетарних рад		Дисперсія комунікаційних повідомлень голів/президентів монетарних рад	
	щодо напрямків монетарної політики	щодо перспектив економіки	щодо напрямків монетарної політики	щодо перспектив економіки
ФРС	0,32	0,23	0,07	0,03
Банк Англії	0,13	0,03	0,04	0,01
ЄЦБ	0,15	0,18	0,02	0,01

Таким чином, ФРС дотримується більшою мірою індивідуалістичного підходу у формуванні комунікаційних сигналів, у той час як Банк Англії і ЄЦБ мають на меті більш колегіальну стратегію комунікації.

Різноманітність підходів у реалізації комунікаційних стратегій не зменшує їх потенційної ефективності. Якщо виходити з того, що головним критерієм ефективності комунікаційної стратегії і доцільності її реалізації є передбачуваність монетарної політики і здатність впливати на економічних агентів, то наявність проміжних висновків про специфіку комунікаційних стратегій аналізованих банків повинна дозволити гіпотетично припустити висновки про ефективність їх стратегій. Так, велика комунікаційна дисперсія і низька відповідність комунікаційних сигналів монетарним рішенням повинні скорочувати передбачуваність грошово-кредитної політики.

Передбачуваність означає, що ризик ухвалення монетарною владою несподіваних рішень як чинник, який впливає на зміну короткострокових процентних ставок, повинен бути мінімізований. Середня відповідність комунікаційних повідомлень монетарним рішенням і висока дисперсія голосів означає для Банку Англії відносно слабкий ефект комунікації на фінансових ринках.

Для ЄЦБ низька комунікаційна дисперсія, висока відповідність повідомлень монетарним рішенням і одноголосність в ухваленні рішень теоретично відповідає високій передбачуваності і реакції ринків. ФРС демонструє розмитість комунікаційних сигналів і одноголосність в ухваленні рішень, у результаті виявляється достатньо передбаченим, якщо сигнали озвучують певні персони, а саме – Голова ФРС (має місце сприйняття персоніфікованої інформації).

Перевірка даних гіпотез у роботах Ерманна і Фратцчера (Ehrmann, Fratzscher) дала несподіваний результат, поданий у табл. 4.

Таблиця 4

Оцінка передбачуваності монетарної політики [11, с. 32]

Параметри	ФРС, 1999-2005 рр.	Банк Англії, 1997-2005 рр.	ЄЦБ, 1999-2005 рр.
<i>Заплановані засідання монетарних рад</i>			
Кількість засідань монетарних рад	40	84	99
Середнє відхилення процентних ставок як реакція на проведення засідання	0,027	0,059	0,032
<i>Заплановані засідання монетарних рад зі зміною процентних ставок</i>			
Кількість засідань монетарних рад	16	27	14
Середнє відхилення процентних ставок як реакція на проведення засідання	0,062	0,106	0,103
<i>Всі засідання монетарних рад (у тому числі незаплановані)</i>			
Кількість засідань монетарних рад	43	85	100

Середнє відхилення процентних ставок як реакція на проведення засідання	0,056	0,056	0,036
<i>Всі засідання монетарних рад (у тому числі незаплановані) зі зміною процентних ставок</i>			
Кількість засідань монетарних рад	19	28	15
Середнє відхилення процентних ставок як реакція на проведення засідання	0,121	0,107	0,121

На підставі даних табл. 4 можна стверджувати, що ФРС і ЄЦБ однаково передбачувані в частині рішень щодо напрямків грошово-кредитної політики. Для Банку Англії цей показник набагато нижчий.

Висновки щодо ефективності представлених окремими елементами (як початкові дані) комунікаційних стратегій ФРС, ЄЦБ і Банку Англії лише підтверджують відсутність будь-яких універсальних рецептів і одноманітних підходів до розробки комунікаційної стратегії центрального банку (табл. 5).

Таблиця 5

Оцінка ефективності комунікаційної стратегії

Орган монетарного контролю	Характеристика комунікаційної стратегії			Ефективність комунікаційної стратегії			
	Дисперсія комунікації	Комунікаційна відповідність монетарним рішенням	Дисперсія голосів	Предбачуваність		Реакція ринків	
				гіпотеза	факт	гіпотеза	факт
ФРС	висока	середня	низька	низька	висока	середня	висока (на заяві окремих членів)
Банк Англії	низька	середня	висока	середня	середня	середня	середня
ЄЦБ	низька	висока	–	висока	висока	висока	висока

Оригінальність кожної окремо взятої стратегії у результаті дозволяє Банку Англії і ЄЦБ зосереджуватися на досягненні цінової стабільності, в той час як ФРС більшу увагу приділяє реальній економіці.

На нашу думку, корисними для Національного банку України на етапі реалізації інфляційного таргетування в аналізованому досвіді центральних банків є:

- 1) загальні висновки щодо необхідності підготовки ринків до запланованих монетарних рішень через інтенсифікацію комунікаційного процесу у період, що передує засіданням Ради НБУ;

- 2) рекомендації надання звітам НБУ більш формального і структурованого характеру;
- 3) доведення до відома громадськості графіків засідань керівних органів НБУ та анонсування проведення незапланованих зустрічей;
- 4) комунікаційна активність представників монетарної влади у період між проведенням засідань;
- 5) забезпечення більшої інформаційної прозорості процесу і механізму прийняття монетарних рішень;
- 6) активне інформаційне супроводження монетарних засідань і рішень, що приймаються;
- 7) запровадження інституту особистої відповідальності членів Ради і Правління НБУ стосовно рішень, що приймаються (через опублікування протоколів голосування);
- 8) активне проведення прес-конференцій за результатами монетарних засідань, системність щодо випуску прес-релізів, періодична звітність перед уповноваженими органами державної влади повинна бути абсолютною практикою центрального банку.

Література

1. Кодекс надлежащей практики по обеспечению прозрачности в денежно-кредитной и финансовой политике. – // <http://www.imf.org/external/np/mae/mft/sup/rus/part2r.pdf>
2. Основні засади грошово-кредитної політики Національного банку України на 2007 рік. – // http://www.bank.gov.ua/Rada_Nbu/OsnovZasad-2007.pdf
3. Томаш Голуб. Таргетування інфляції: приклад Чехії // Фінансово–банківська система України у європейському вимірі: Зб. ст.– К.: Вид.дім “Козаки”, 2002 – С.40-54
4. Andersson, M., H. Dillen and P. Sellin (2001). Monetary policy signaling and movements in the Swedish term structure of interest rates, Sveriges Riksbank Working Paper Series 132.
5. Amato, J.D., Morris, S. and H.S. Shin (2002). Communication and Monetary Policy. Oxford Review of Economic Policy 18(4), 495-503.
6. Bernanke, B., Reinhart, V. and B. Sack (2004). Monetary policy Alternatives at the Zero Bound: An Empirical Assessment. Board of Governors Finance and Economics Discussion Paper No. 2004-48.
7. Blinder, A S. and J. Morgan (2000). Are two heads better than one? An experimental analyses of group versus individual decision making, NBER Working Paper No. 7909.

8. Carpenter, S.B. (2004). Transparency and Monetary Policy: What Does the Academic Literature Tell Policymakers? Board of Governors Finance and Economics Discussion Paper 2004-35.
9. Chappell, H.W., McGregor, R.R. and T. Vermilyea (2004). Committee Decisions on Monetary Policy. Evidence from Historical Records of the Federal Open Market Committee. Forthcoming, MIT Press.
10. Communication strategy of National Bank of Slovakia. – // <http://www.nbs.sk/MEDIA/INFO/STRATEGA.PDF>
11. Ehrmann, M. and M. Fratzscher (2004a). Central Bank Communication: Different Strategies, Same Effectiveness? Forthcoming, Economic Journal, also available as ECB Working Paper No. 342.
12. Geraats, P. (2002). Central Bank Transparency. Economic Journal 112, F532-F565.
13. Hrnčíř, M., Šmídková, K. (1998) The Czech Approach to Inflation Targeting. Prague: CNB, Workshop on Inflation Targeting, proceedings of a conference held on September 14–15.
14. Issing, O. (1999). The eurosystem: Transparent and accountable, or "Willem in Euroland", Journal of Common Market Studies 37(3), 503-519.
15. Mishkin, F.S. (2004). Can Central Bank Transparency Go too Far? Paper presented at the Conference "The Future of Inflation Targeting", Reserve Bank of Australia, August 9-10, 2004, available at www.rba.gov.au.
16. Sibert, A. (2003). Monetary Policy Committees: Individual and Collective Reputations, Review of Economic Studies 70, 649-666.
17. Siklos, P.L. and M.T. Bohl (2003), Do words speak louder than actions? The conduct of monetary policy at the Bundesbank, mimeo

Костюк О.В. Проблеми монетарної комунікації у контексті перспектив реалізації інфляційного таргетування / О.В. Костюк // Вісник Національного банку України. – 2009. - № 2. – С. 20-27.