

МІНІСТЕРСТВО ОСВІТИ І НАУКИ УКРАЇНИ
СУМСЬКИЙ ДЕРЖАВНИЙ УНІВЕРСИТЕТ
Навчально-науковий інститут бізнес-технологій «УАБС»
Кафедра фінансів, банківської справи та страхування

Сердюк Катерина Вікторівна

**КВАЛІФІКАЦІЙНА РОБОТА МАГІСТРА
ЕКОНОМІЧНІ ОЧІКУВАННЯ СУБ'ЄКТІВ ФІНАНСОВОГО РИНКУ
ЯК МЕХАНІЗМ КОМУНІКАЦІЙНОЇ ПОЛІТИКИ ЦЕНТРАЛЬНОГО
БАНКУ**

072 «Фінанси, банківська справа та страхування»

Студента (ки) 2 курсу
групи БС.м- 81а

К.В.Сердюк

Подається на здобуття освітнього ступеня магістр.

Кваліфікаційна робота магістра містить результати власних досліджень.
Використання ідей, результатів і текстів інших авторів мають посилання на
відповідне джерело.

(підпис)

К.В.Сердюк

Керівник доцент, к.е.н _____

(підпис)

Я.М.Кривич

РЕФЕРАТ
кваліфікаційної роботи магістра
на тему «ЕКОНОМІЧНІ ОЧІКУВАННЯ СУБ'ЄКТІВ ФІНАНСОВОГО
РИНКУ ЯК МЕХАНІЗМ КОМУНІКАЦІЙНОЇ ПОЛІТИКИ
ЦЕНТРАЛЬНОГО БАНКУ»
студентки
Сердюк Катерини Вікторівни

Оцінка економічних очікувань агентів фінансового сектору має неоціненний внесок до розвитку грошово-кредитної системи кожної країни. Важливість вивчення настроїв споживачів, домогосподарств та бізнесу відображена в сучасних напрямках діяльності центральних банків. Саме за допомогою комунікаційної політики центральні банки світу та України зокрема, мають змогу проаналізувати поточний стан на фінансовому ринку та майбутні очікування стосовно ряду питань.

Складність дослідження економічних очікувань пояснюється їх залежністю від багатьох факторів, одним з яких є здатність респондентів оцінити зміни в економіці та надати відповіді, що не будуть залежати від їх імпульсивності та неупередженості думок, а навпаки матимуть економічне підґрунтя для подальшого аналізу всіх відповідей у сукупності. Прозорість і комунікація центрального банку відіграють важливу роль, насамперед, при управлінні інфляційними очікуваннями, оскільки вони можуть зменшити асиметричну інформацію між центральним банком і громадськістю.

Метою роботи є формування теоретичного та методичного підґрунтя дослідження економічних очікувань, вивчення генезу економічних очікувань, обґрунтування взаємозв'язку економічних очікувань та безпосередньо комунікаційної політики Національного банку України.

Об'єктом дослідження є економічні очікування суб'єктів фінансового ринку та комунікаційна політика центрального банку країни.

Предметом дослідження є методичні засади та науково-практичні рекомендації щодо формування економічних очікувань суб'єктів фінансового

ринку та вивчення можливостей комунікаційної політики центрального банку ними управляти.

Основний результат роботи полягає в тому, що роль комунікацій для центральних банків є вирішальною. Оскільки вони ставлять одну з головних задач – це підтримка та зростання довіри. Проте, при постійному проведенні комунікації, він націлений на більш довготермінову перспективу – це управління очікуваннями. Важливість оцінки довіри до центрального банку проявляється, насамперед, у тому, що він, як регулятор грошово-кредитної системи має забезпечувати стабільність національної грошової одиниці на внутрішньому і зовнішньому ринках, мінімізувати інфляцію з метою створення сприятливих умов для економічного зростання та сприяти розвитку банківської системи. У роботі запропоновано до розрахунку інтегральний показник рівня індексу довіри, систематизовано чинники та фактори, що впливають на рівень довіри населення до Національного банку України та проведено оцінку взаємозв'язку політичної довіри та довіри до Національного банку України на основі кореляційного аналізу при перевірці тісноти зв'язку між різного роду очікування підприємств України та різними інститутами.

Ключові слова: економічні очікування, суб'єкти фінансового ринку, комунікаційна політика, інфляційні очікування, індекс довіри.

Основний зміст кваліфікаційної роботи викладено на 61 сторінках, з яких список використаних джерел із 70 найменувань. Робота містить 3 таблиць, 15 рисунків, 1 формула, а також 2 додатків.

Рік захисту роботи – 2019 рік

МІНІСТЕРСТВО ОСВІТИ І НАУКИ УКРАЇНИ
СУМСЬКИЙ ДЕРЖАВНИЙ УНІВЕРСИТЕТ
Навчально-науковий інститут бізнес-технологій «УАБС»
Кафедра фінансів, банківської справи та страхування

ЗАТВЕРДЖУЮ
Завідувач кафедри
д.е.н., професор
(науковий ступінь, учене звання)
_____ І.О. ШКОЛЬНИК
(підпис) (ініціали, прізвище)
«__» _____ 20__ р.

ЗАВДАННЯ ДЛЯ КВАЛІФІКАЦІЙНОЇ РОБОТИ МАГІСТРА
за спеціальністю 072 «Фінанси, банківська справа та страхування»

студентки 2 курсу групи Бс.м-81а
(номер курсу) (шифр групи)
Сердюк Катерини Вікторівни
(прізвище, ім'я, по батькові студента)

1. Тема роботи «Економічні очікування суб'єктів фінансового ринку як механізм комунікаційної політики центрального банку»
затверджена наказом по СумДУ № 3292-III від «30» жовтня 2019 року.
2. Термін подання студентом закінченої роботи «09» грудня 2019 року.
3. Мета кваліфікаційної роботи: полягає у формуванні теоретичного та методичного підґрунтя дослідження економічних очікувань, вивчення генезу економічних очікувань, обґрунтування взаємозв'язку економічних очікувань та безпосередньо комунікаційної політики Національного банку України.
4. Об'єкт дослідження: економічні очікування суб'єктів фінансового ринку та комунікаційна політика центрального банку країни.
5. Предмет дослідження : методичні засади та науково-практичні рекомендації щодо формування економічних очікувань суб'єктів фінансового ринку та вивчення можливостей комунікаційної політики центрального банку ними управляти.

6. Кваліфікаційна робота виконується на матеріалах чинних законодавчих та нормативних акти, що регулюють комунікаційну політику центрального банку, зокрема, банківське законодавство, інструкції та положення НБУ, офіційні матеріали Світового банку, Державної служби статистики України, Національного банку України, Європейського центрального банку, монографічні роботи і статті вітчизняних і зарубіжних економістів.

7. Орієнтовний план кваліфікаційної роботи, терміни подання розділів керівникові та зміст завдань для виконання поставленої мети.

№ пор.	Назва розділу	Термін подання
1	Економічні очікування суб'єктів фінансового ринку в контексті формування комунікаційної політики центрального банку: теоретико-методичні засади	25.11.2019
2	Практичні аспекти дослідження економічних очікувань агентів фінансового ринку та їх роль в комунікаційній політиці центрального банку	30.11.201

Зміст завдань для виконання поставленої мети кваліфікаційної роботи магістра:

- виявити та систематизувати генезис економічних очікувань суб'єктів фінансового ринку;
- дослідити сутність поняття «комунікаційна політика центрального банку» та механізм впливу комунікаційної політики на економічні очікування суб'єктів фінансового ринку;
- обґрунтувати взаємозв'язок між довірою, економічними очікуваннями та комунікаційною політикою центрального банку;
- виявити та систематизувати тенденцію між довірою до Національного банку України та його комунікаційною політикою;
- визначити науково-методичні засади оцінювання взаємозв'язку політичної довіри та довіри до Національного банку України.

8. Консультації щодо виконання роботи:

Розділ	Прізвище, ініціали та посада консультанта	Підпис, дата	
		завдання видав	завдання прийняв
1			
2			

9. Дата видачі завдання: «15» вересня 2019 року

Керівник кваліфікаційної роботи _____

(підпис)

Я.М. Кривич

(ініціали, прізвище)

Завдання до виконання одержав _____

(підпис)

К.В.Сердюк

(ініціали, прізвище)

ЗМІСТ

Вступ.....	4
1. Економічні очікування суб'єктів фінансового ринку в контексті формування комунікаційної політики центрального банку: теоретико-методичні засади... 8	
1.1 Роль економічних очікувань у комунікаційній політиці центрального банку	8
1.2 Комунікаційна політика центрального банку країни як механізм управління економічними очікуваннями суб'єктів фінансового ринку.13	
1.3 Теоретичні основи взаємозв'язку економічних очікувань та довіри до центрального банку.....	23
2. Практичні аспекти дослідження економічних очікувань агентів фінансового ринку та їх роль в комунікаційній політиці центрального банку	29
2.1 Економічні очікування агентів та суспільна довіра до центрального банку: вітчизняний та закордонний огляд стану та тенденцій розвитку	29
2.2 Науково-методичні засади оцінювання взаємозв'язку політичної довіри та довіри до Національного банку України	38
Висновки	49
Список використаних джерел	52
Додаток А Аналіз підходів до вивчення економічних очікувань суб'єктів фінансового ринку	60
Додаток Б Підходи до визначення поняття «комунікаційна політика центрального банку»	62

ВСТУП

Оцінка економічних очікувань агентів фінансового сектору має неоціненний внесок до розвитку грошово-кредитної системи кожної країни. Важливість вивчення настроїв споживачів, домогосподарств та бізнесу відображена в сучасних напрямках діяльності центральних банків. Саме за допомогою комунікаційної політики центральні банки світу та України зокрема, мають змогу проаналізувати поточний стан на фінансовому ринку та майбутні очікування стосовно ряду питань.

Складність дослідження економічних очікувань пояснюється їх залежністю від багатьох факторів, одним з яких є здатність респондентів оцінити зміни в економіці та надати відповіді, що не будуть залежати від їх імпульсивності та неупередженості думок, а навпаки матимуть економічне підґрунтя для подальшого аналізу всіх відповідей у сукупності. Прозорість і комунікація центрального банку відіграють важливу роль, насамперед, при управлінні інфляційними очікуваннями, оскільки вони можуть зменшити асиметричну інформацію між центральним банком і громадськістю.

Питання комунікаційної політики розглядають як у вітчизняній так і зарубіжній літературі. Проте, комунікаційну політику на прикладі Національного банку України почали вивчати декілька років тому. Це питання у своїх роботах розглядають наступні науковці: М.Репко, Т.Щербина, О.Уткіна, В.Піддубна, А.Сомик, Н.Жмурко, Н.Маслова, Л.Сегеда, В.Міщенко та інші.

У закордонній літературі взаємозв'язку економічних очікувань та комунікаційної політики присвячено набагато більше досліджень, ніж в Україні. Зокрема, варто згадати: Carola Binder, Nikolaos Kokonas & Michalis Rousakis, Leif Brubakk & Tommy Sveen, Olivier Coibion, Yuriy Gorodnichenko, Saten Kumar та інші. Однак досі не досліджено на достатньому рівні механізм вивчення економічних очікувань у контексті впровадження комунікаційної політики центральним банком і тому досить часто комунікації центрального банку не

мають бажаного позитивного ефекту при прогнозуванні макроекономічних показників, що базуються саме на очікуваннях агентів фінансового сектору. Саме це й зумовило вибір теми дослідження та свідчить про його актуальність.

Метою роботи є формування теоретичного та методичного підґрунтя дослідження економічних очікувань, вивчення генезу економічних очікувань, обґрунтування взаємозв'язку економічних очікувань та безпосередньо комунікаційної політики Національного банку України.

Реалізація даної мети зумовила необхідність постановки та вирішення таких завдань:

- виявити та систематизувати генезис економічних очікувань суб'єктів фінансового ринку;
- дослідити сутність поняття «комунікаційна політика центрального банку» та механізм впливу комунікаційної політики на економічні очікування суб'єктів фінансового ринку;
- обґрунтувати взаємозв'язок між довірою, економічними очікуваннями та комунікаційною політикою центрального банку;
- виявити та систематизувати тенденцію між довірою до Національного банку України та його комунікаційною політикою;
- визначити науково-методичні засади оцінювання взаємозв'язку політичної довіри та довіри до Національного банку України.

Об'єктом дослідження є економічні очікування суб'єктів фінансового ринку та комунікаційна політика центрального банку країни.

Предметом дослідження є методичні засади та науково-практичні рекомендації щодо формування економічних очікувань суб'єктів фінансового ринку та вивчення можливостей комунікаційної політики центрального банку ними управляти.

У процесі дослідження використовувалися такі загальнонаукові методи пізнання, як теоретичне узагальнення, порівняння та систематизація (при дослідженні сутності поняття «комунікаційна політика центрального банку»); порівняння (при формуванні системи комунікаційної політики центральних

банків різних країн світу), системного аналізу (при вивченні генезису економічних очікувань суб'єктів фінансового ринку); статистичний аналіз та логічне узагальнення та методи графічного зображення даних (при аналізі взаємозв'язку між довірою та економічними очікуваннями); інструментів якісного та кількісного стратегічного аналізу на основі регресійних залежностей (для кількісної формалізації оцінювання взаємозв'язку політичної довіри та довіри до національного банку України).

Інформаційною базою дослідження є чинні законодавчі та нормативні акти, що регулюють комунікаційну політику центрального банку, зокрема, банківське законодавство, інструкції та положення НБУ, офіційні матеріали Світового банку, Державної служби статистики України, Національного банку України, Європейського центрального банку, монографічні роботи і статті вітчизняних і зарубіжних економістів, присвячені проблемам розробки даного питання.

Апробація результатів дослідження:

1. Кривич, Я., М., Сердюк, К. В. (2019). Комунікаційна політика центрального банку країни у контексті відновлення суспільної довіри до фінансового сектору країни. Вісник Університета банківської справи, (1 (34), 115–121.
2. Кривич Я. М., Сердюк К. В. (2019) Економічні очікування агентів фінансового сектору в контексті комунікаційної політики центрального банку. *Інтеграція України в світовий та фінансовий простір: матеріали наук.-практ.конф.*(м.Львів, 24 травня 2019 року) Львів,2019. С. 73-75.
3. Буряк А.В., Кривич, Я., М., Сердюк, К. В. (2019). Економічні очікування агентів фінансового сектору в контексті комунікаційної політики центрального банк. *Економіка, управління та адміністрування* 3(89), 215-221
4. Yana Kryvych, Anna Buriak, Kateryna Serdiuk (2019) Inflation and devaluation expectations as public trust indicator to the central bank: case of Ukraine. *Social and legal aspects of the development of civil society institutions: collective monograph. Part I.* Warsaw: BMT Erida Sp.z o.o., 2019. pp.117-134

1. ЕКОНОМІЧНІ ОЧІКУВАННЯ СУБ'ЄКТІВ ФІНАНСОВОГО РИНКУ В КОНТЕКСТІ ФОРМУВАННЯ КОМУНІКАЦІЙНОЇ ПОЛІТИКИ ЦЕНТРАЛЬНОГО БАНКУ: ТЕОРЕТИКО-МЕТОДИЧНІ ЗАСАДИ

1.1 Роль економічних очікувань у комунікаційній політиці центрального банку

Вагомим фактором при реалізації державної політики у забезпеченні економічного зростання є виявлення суспільної довіри до економічної системи та органів влади, які забезпечують її розвиток. Довіра суспільства до економіки на сучасному етапі розвитку країни є дуже важливим, оскільки вона є свідченням того, чи вдало підібрано та введено в дію ряд економічних інструментів для проведення економічної політики. Одним з індикаторів суспільної довіри слід вважати економічні очікування.

Проте, існуюча література не дає прямих емпіричних даних про взаємозв'язок між довірою до центральних банків та економічними очікуваннями, тим паче між очікуваннями та механізмом комунікації центральних банків. Тому метою роботи є завдання заповнити цю прогалину шляхом вивчення того, чи вдала комунікаційна політика Національного банку України та чи може вона впливати на економічні очікування суб'єктів фінансового ринку.

Вважається, що очікування впливають на економіку та її розвиток, і, навпаки, можна обгрунтовано припустити, що сам економічний розвиток впливає на очікування. Стандартна методологія моделювання очікувань полягає в прийнятті раціональних очікувань, що насправді відображають рівновагу в цих двосторонніх відносинах. Економісти давно визнали, що очікування відіграють важливу роль у прийнятті економічних рішень і є критичною особливістю макроекономічних моделей [17].

Не варто забувати, що очікування відіграють важливу роль у процесі розвитку, оскільки багато проблем пов'язані з «питанням колективних дій», рішення якої вимагає широкої координації між великою кількістю людей [39].

Найбільш ранні посилання на економічні очікування та їх прогнози можна спостерігати ще з праць давньогрецьких філософів. Теорія про формування очікувань розвинулася і відбилася на змінах кривої Філіпса. Формальна модель очікувань була запропонована у 1956 році вченим Каганом [2]. Він припускав, що економічні агенти формують свої очікування стосовно інформації минулого, свого роду адаптивні очікування.

Систематичний економічний аналіз, в якому очікування відіграють головну роль був опублікований в 1802 році, автором якого був Генрі Торнтон та у 1887 році сформульована структура економічних очікувань Емілем Чейссоном [17]. Рациональні очікування надалі з'явилися в роботі Роберта Е. Лукаса молодшого і Томас Дж. Сарджент на початку 1970-х років. Сьогодні обмежена раціональність або адаптивне вивчення, що включає механізм навчання в економічній моделі переважають у теоретичному аналізі [26].

Емпіричні дослідження підтверджують, що очікування економічних агентів є упередженими незалежно від територіальної сфери дослідження. Такої думки дотримується ряд науковців. Насамперед, Forsells [16], Dias [13], Mitchell [29] та інші. Навпаки – нерациональність очікувань (або їх обмежена раціональність) виправдовує дослідження найкращих способів підтримки формування очікувань [27].

У літературі також згадуються епідеміологічні очікування Керолла. Вона стверджує, що споживачі формують свої очікування, враховуючи професійні прогнози, поширені засобами масової інформації. Вони роблять це недосконало, оскільки їм потрібен час для поглинання економічного змісту новин, тому економічні умови потребують певного часу [4].

Процес формування очікувань аналогічний передачі захворювання, яке потребує контакту з загальним джерелом інфекції в популяції. Таким джерелом інфекції для споживчих інфляційних очікувань є ЗМІ. Новина поступово

поширюється серед економічних агентів. Інші дослідники, наприклад, як Lama, шукають можливе розширення оригінальних висновків Керролла і вивчають, чи обсяг і зміст медіа-сигналу можуть впливати на точність прогнозу споживачів [23].

В економіці очікування населення та бізнесу стосуються їх прогнозів або думок, якими вони керуються при прийнятті рішення щодо майбутніх цін, продажів, доходів, податків та інших ключових економічних показників. Важливість цих очікувань обумовлена їх істотним впливом на їх поточний вибір, а, отже, і на загальний рівень економічної активності, оскільки очікування про майбутнє, або навіть теперішнє у цьому питанні відомо лише з невизначеністю.

А так як більшість економічних рішень, які приймаються споживачами та підприємствами залежать від їх очікувань щодо майбутніх подій або поведінки інших агентів, то це також має важливе значення для розробки та проведення політики будь-якої країни [17].

Найкращим способом допомогти громадськості формувати очікування щодо грошово-кредитної політики це пояснити, як центральні банки можуть змінювати свою політику у відповідь на непередбачені економічні та фінансові зміни [41].

Механізм впливу економічних очікувань на комунікаційну політику центральних банків почали розглядати з того часу, коли почалися перші спроби введення інфляційного таргетування в країнах. Саме тоді центральні банки зрозуміли необхідність вивчення економічних настроїв населення, бізнесу та експертів. Очевидний успіх, мали ті центральні банки, які змогли правильно трактувати економічні очікування суб'єктів ринку. Інші банки, без сумніву, втрачали свій авторитет.

Центральні банки намагаються розробити свою комунікаційну стратегію таким чином, щоб одночасно підвищити довіру цільової аудиторії та керувати їх очікуваннями. Для центральних банків важливо, щоб його курс та прогнози збігалися з очікуваннями населення, щоб зменшити паніку в країні, наприклад, через зростання інфляції чи різкого підвищення курсу іноземної валюти.

Зокрема, якщо центральний банк дотримується простої політики зворотного зв'язку, то суб'єкти фінансового сектору можуть легко зробити висновок щодо своєї майбутньої політики. У цьому випадку немає потреби в широкому спілкуванні з центральним банком, за винятком випадків, коли центральний банк вирішує істотно відхилитися від правила. Проте, наразі центральні банки майже не дотримуються простого правила зворотного зв'язку [67].

Загалом, за допомогою комунікацій центральний банк має змогу оцінити поточні очікування економічних агентів фінансового сектору та розробити прогнозний план на майбутнє. Залежно від цього очікування можна поділити на дві категорії:

- очікування, які сприяють успішному розвитку. Тобто вони будуть змінюватися залежно від ситуації. У деяких випадках може бути краще, якщо люди очікують дуже мало. Наприклад, якщо очікування у цій країні є скромними, координацію навколо ініціатив з розвитку часто буде легше досягти. Якщо населення не очікує значного розвитку за короткий проміжок часу, перешкоди, які виникають, можуть бути пропущені з меншою невдоволенням;

- очікування громадян, що бажають негайного розвитку, та їхні наміри не збігаються з поточною ситуацією. У таких випадках громадяни швидко втрачають терпіння і відмовляться підтримувати ініціативи розвитку, а це означає, що в загальному підсумку центральні банки не зможуть підтримати довіру та впливати на очікування [39].

У той час коли центральні банки намагаються керувати економічними очікуваннями створюються різного роду макроекономічні моделі, що спираються на кілька різних припущення про те, як люди формують очікування. Таким чином, можна виділити три групи очікувань залежно від економічних умов, що склалися:

- Адаптивні очікування, що залежать тільки від минулих спостережень цієї змінної. Більшість таких моделей було розроблених у 1960-х і 1970-х.

- Раціональні, або модельно-узгоджені, очікування були ідентичні прогнозам макроекономічної моделі, в якій використовуються очікування. Це припущення було використано в багатьох макроекономічних моделях,

розроблених за останні п'ятнадцять років, і є одним з варіантів формування очікувань, що використовуються в Сполучених Штатах Америки.

- Очікування VAR ідентичні прогнозам моделі з невеликою векторною авторегресією, яка включає рівняння для кількох ключових економічних заходів [15].

Сама ж макроекономічна модель є системою рівнянь, що узагальнюють взаємодію таких економічних змінних, як валовий внутрішній продукт, інфляція та процентні ставки. У залежності від виду економічних очікувань у світі користуються різними моделями. Ці моделі можна згрупувати за наступними категоріями:

1) Традиційні структурні моделі, що зазвичай базуються на кейнсіанській парадигмі, що характеризується млявою корекцією цін. Ці моделі, як правило, припускають, що очікування є адаптивними, але включають їх у загальну динамічну структуру конкретних рівнянь таким чином, що внесок очікувань не ідентифікується.

2) Структурні моделі раціональних очікувань, що включають очікування, які узгоджуються з структурою моделі.

3) Рівноважні моделі бізнес-циклів припускають, що ринки праці та товарів завжди перебувають у рівновазі і що очікування є раціональними. Усі рівняння тісно засновані на припущеннях, що домогосподарства максимізують власне добробут і фірми максимізують прибуток.

4) Моделі векторної авторегресії (VAR) використовують невелику кількість оцінених рівнянь для узагальнення динамічної поведінки всієї економіки [15].

Аналізуючи іноземні джерела інформації (додаток А), можна прослідкувати наступну тенденцію: використовується велика кількість моделей стосовно того як розраховуються та вимірюються економічні очікування, насамперед, які стосуються інфляційних очікувань або ж зміни процентної ставки. Деякі автори використовують виключно модель прогнозування очікувань VAR [15]; Leif Brubakk and Tommy Sveen[24] займалися вивчення очікуваннями домогосподарств. Вони припускали, що існує велика кількість домогосподарств і

фірм, з однаковими перевагами та технологіями, що полегшило створення моделі. Christelis, D., Georgarakos, D., Jappelli, T., and van Rooij [7] також займалися дослідженням економічних очікувань голландських домогосподарств. У свою чергу Nikolaos Kokonas, Michalis Rousakis [31] орієнтується на лінійні, часові інваріанти, рівноваги раціональних очікувань. Вони дотримуються припущень, що агенти не мають приватної інформації про майбутній стан економіки, тому вони повинні покладатися виключно на комунікацію центрального банку.

Отже, необхідність вивчення економічних очікувань суб'єктів фінансового ринку є однією з головних цілей та завдань комунікаційної політики Центральних банків світу. Оскільки такі очікування не можна безпосередньо спостерігати, вони повинні бути оцінені неявно через ціни фінансових активів, або вони повинні бути визначені за допомогою опитувань, спрямованих на економістів, інвесторів та споживачів, зокрема .

1.2 Комунікаційна політика центрального банку країни як механізм управління економічними очікуваннями суб'єктів фінансового ринку.

Дослідження економічних очікувань спричинило те, що для центральних банків останнім часом все гостріше постає питання проведення комунікаційної політики, яка б допомогла реалізувати всі аспекти своєї діяльності, виявити на що націлені очікування суб'єктів фінансового ринку та пристосувати свою політику якомога ближче до їх сподівань.

Головним завданням комунікаційної політики центрального банку є завоювання довіри. Проте, при постійному проведенні комунікації, він націлений на більш довготермінову перспективу – це управління очікуваннями [55]. Самі ж центральні банки наголошують на використанні комунікації як на засобі грошово-кредитної політики [3]. Загалом комунікація з центральним банком пройшла шлях

від секретності до прозорості та підзвітності – від небажання взагалі передавати будь-яку інформацію до віри у спілкування як панацею для ефективної політики.

Національний банк України не виключенням. Він визнає комунікацію необхідною частиною своєї діяльності та запорукою ефективної реалізації своєї політики, спрямованої на досягнення цілей, встановлених виключно його стратегією. Хоча цьому питанню Національний банк України почав приділяти такої уваги зовсім нещодавно [67].

Що стосується комунікації центрального банку, то можна з упевненістю стверджувати, що вона може переміщувати ринки та впливати на великі втрати чи вигоди від можливих помилок у спілкуванні. Таким чином, спілкування для центрального банку є складним процесом. Насправді широко поширена думка, що комунікацію з центральним банком потрібно сприймати з точки зору "конструктивної неоднозначності", терміна, придуманого президентом Джеррі Корріганом з Нью-Йоркської ФРС [67]

У науковій літературі наразі не існує єдиної думки стосовно визначення самого поняття «комунікаційна політика». Деякі підходи до трактування цього поняття наведено в таблиці Б1.

У результаті вивчення теоретичного матеріалу щодо сутності цього поняття, можна зробити висновок, що комунікаційну політику, найчастіше, розглядають як ціль грошово-кредитної політики, та систему дій, спрямованих на підвищення рівня освітленості суб'єктів щодо стану та перспектив розвитку монетарної політики та формування позитивного іміджу влади. Також панує думка, що комунікаційна політика важлива для забезпечення стабільності розвитку держави та керування очікуваннями суб'єктів ринку, щоб привести їх до загального вектору грошово-кредитної політики.

Отже, виходячи з наведеного, можна зробити висновок, що під комунікаційною політикою центральних банків розуміють систему дій та заходів, що застосовуються банком для його взаємодії з суб'єктами фінансового ринку, спрямованих на підвищення рівня освітленості суб'єктів щодо стану та перспектив розвитку грошово-кредитної політики, керування їх очікувань та

підвищення довіри до центрального банку, а також формування позитивного іміджу країни.

Загалом можна виділити декілька причин розвитку комунікаційної політики центральних банків світу.

По-перше, це виклик перед розвитком центральних банків, насамперед, пов'язаних з еволюційним розвитком та послідовними етапами комунікаційної політики. Центральний банк повинен демонструвати відданість та здатність досягати своїх цілей шляхом систематичного впровадження своєї політики. Дії центрального банку мають бути сформульовані настільки просто, наскільки це можливо, для того, щоб побудувати знання та довіру громадськості [30]. **Ушибка!** **Источник ссылки не найден.**]

По-друге, комунікація центрального банку є інструментом грошово-кредитної політики. Це дозволяє центральним банкам бути більш відповідальними перед громадськістю, а сама комунікація служить для того, щоб керувати очікуваннями. Якщо центральні банки використовують комунікацію як інструмент грошової політики, то вони не можуть ухилятися від надання необхідних рекомендацій просто тому, що вони бояться зустрічної реакції ринків та громадськості [21].

По-третє, це інструмент нестандартної монетарної політики. У науковій літературі виділяють три основні типи нестандартних (або нетрадиційних) заходів грошово-кредитної політики. Один з яких безпосередньо є інструментом комунікації. Це інструмент кількісного пом'якшення. Він надає інформацію про наміри центрального банку щодо майбутньої грошово-кредитної політики. Спочатку інструмент кількісного пом'якшення стосувався очікуваного шляху процентних ставок, встановлених центральним банком; однак надалі він був розширений. Цей інструмент спрямований на управління очікуваннями економічних агентів щодо того, як витрати на позики можуть розвиватися в майбутньому [5].

Узагалі комунікація, як форма спілкування центральних банків з громадськістю, є складним інструментом, який може бути навіть складнішим, ніж

зміна процентної ставки. Адже комунікація є одним з основних каналів, через які центральні банки можуть впливати на ринкові переконання щодо її майбутніх дій [42]. За допомогою комунікації центральний банк може надати інформацію щодо цілі грошово-кредитної політики, стратегію грошово-кредитної політики, економічний прогноз, прогнози щодо майбутніх рішень або ж про курсові інтервенції [39].

Один дуже важливий аспект комунікації центрального банку – це те, що він мусить повідомити й підвищити обізнаність аудиторії, усуваючи будь-які припущення та незрозумілість інформації з боку громадськості [39].

Також, комунікація посилює передбачуваність рішень монетарної політики і, як наслідок, її прозорість. Визначаючи прозорість як «відсутність асиметричної інформації між центральним банком та громадськістю», очікується, що ринки повинні мати змогу передбачати прийнятні рішення щодо його політики [9]. Таким чином, розуміння громадськості не тільки про те, що центральний банк в даний час робить, але і про те, що можна очікувати в майбутньому, є критично важливим для ефективності політики [28].

Комунікація має бути ефективною, чіткою та вірогідною [25]. Щоб зрозуміти, наскільки успішний центральний банк, він повинен розкривати інформацію про свою діяльність, а суспільство має бути впевнене в тому, що влада проводить саме ту політику, яка відповідає його інтересам. Питання комунікації в центральних банках тісно пов'язане з мандатом центрального банку. Чим складніший мандат центрального банку, тим складніше та важливіше спілкування [67].

У даний час здатність центральних банків впливати на реальну економіку значною мірою залежить від їх компетенції стосовно ринкових очікувань щодо майбутнього розвитку. Комплексний набір поточної політики, а також майбутньої для широкої громадськості має вирішальне значення для ефективності грошово-кредитної політики. У цьому плані вважається, що грошово-кредитна політика поступово стає мистецтвом управління очікуваннями.

У науковій літературі виділяють три аргументи на користь такого роду міцного спілкування. По-перше, це підвищення ефективності грошово-кредитної політики; по-друге, підвищення прогнозованості дій центральних банків; а по-третє, підвищення незалежності центральних банків [20].

Центральний банк протягом своєї діяльності кожен день спілкується з різними суб'єктами економіки, а отже, він має використовувати відповідні канали та форми комунікаційної політики, щоб мати позитивний ефект від співпраці з кожним. Оскільки сам тип спілкування буде значно відрізняється в залежності від обраної аудиторії.



Рисунок 1.1 – Система комунікаційної політики [розроблено автором]

Оскільки комунікаційна політика центральних банків є системою, а значить, вона має мати канали комунікації, інструменти та будуватися на відповідних принципах. На рисунку 1.1 представлено систему комунікаційної політики центрального банку

Загалом у країнах Європейського союзу виділяють три різні цільові групи: це учасники фінансового ринку; інші інституційні суб'єкти, зокрема у політичній сфері, та громадськість у цілому [25].

Стосовно України, то цільовими аудиторіями комунікації Національного банку є суб'єкти державної політики, громадськість та споживачі фінансових послуг, а також, останнім часом, почали виділити окрему групу, таку як академічна спільнота.

Також вважаємо за потрібне, виділити наступні цільові групи без яких комунікація між центральним банком була б не повноцінною. Це такі групи як: журналісти й ЗМІ; бізнес-групи, підприємства; міжнародні та іноземні установи, міжнародні організації та проекти; незалежні аналітичні й експертні організації; підприємців (приватний бізнес, що не належить до фінансового сектора); вкладників проблемних банків тощо.

Тобто, центральні банки протягом своєї діяльності намагаються охопити якомога більшу кількість аудиторії, насамперед, щоб управляти їхніми очікуваннями та будувати свою політику на такому рівні, щоб вона була зрозумілою кожному.

Стосовно цілей монетарної політики Національного банку України, то можна виділити три основні:

- формувати та управляти очікуваннями суб'єктів економіки й органів влади;
- сприяти підвищенню рівня довіри до діяльності Національного банку України;

- надавати співробітникам необхідну інформацію з метою виконання ними своїх обов'язків та для формування в них умотивованості, відчуття приналежності та отримання задоволення від роботи [57].

Збір інформації є важливою частиною управління ринковими очікуваннями – з тієї причини, що знаючи, що ринок очікує, їм легше керувати. Для цього й використовуються різного роду канали та інструменти комунікації, що постійно вдосконалюються, щоб якомога ближче бути з суб'єктами фінансового ринку. Не є виключенням, що практика центральних банків світу з цього питання є різною: є гарні приклади комунікаційної політики, є й невдалі.

Наразі Національний банк України все ж таки поступається по комунікаційній відкритості й транспарентності закордонним центральним банкам, але на сьогодні він намагається покращити якість оприлюдненої інформації про свою діяльність. Центральний банк України спілкується з ринком письмово через звіти, публікації, інформацію на сайті, також у рамках формальних заходів, таких як слухання у Верховній Раді, і неформальних – прес-конференції, публікації у ЗМІ, брифінги, просуває себе в соціальних мережах, переробив Вісник ВНУ в журнал сучасної економічної думки тощо. Для своєї комунікації НБУ використовує як традиційні канали (офіційний сайт, публічні заходи для спілкування з ЗМІ) так і соціальні мережі.

Таблиця 1.1 - Використання сучасних Інтернет-комунікацій центральними банками провідних країни світу

Країна	twitter	YouTube	Facebook	Flickr	LinkedIn	RSS	E-mail	Відео	Аудіо	Функція share	Мобільна версія	Чат
Франція	+	-	-	+	-	+	+	-	-	-	-	-
Канада	+	+	-	+	-	+	+	+	-	+	-	-
Велика Британія	+	+	-	+	-	+	+	+	+	+	-	-
Бельгія	+	+	-	+	-	+	+	-	-	-	+	-
Швеція	+	+	-	-	-	+	-	+	-	+	-	+
США	+	+	+	-	+	+	+	+	-	-	+	-
Єврозона	+	+	-	-	-	+	+	+	-	-	-	-

Стосовно традиційних каналів комунікації НБУ то, вони не дивлячись на те, що вже функціонують багато років, мають недоліки. Насамперед., те що вони мають вузьку професійну аудиторію, а тому охоплюють занадто мало громадськості. У свою чергу через альтернативні канали комунікації, громадськість має прямий доступ до всієї інформації без посередників.

Підсумовуючи таблицю 1.1 центральні банки різних країн світу використовують достатньо багато інтернет-комунікацій. У деякій мірі за кількістю переважає Велика Британія та США. Наразі Національний банк України використовує п'ять соціальних мереж: Facebook, Twitter, Instagram, YouTube і Flickr. Хоча координатори експертної платформи центрального банку наголошують, що в пріоритеті знаходиться оновити YouTube-канал. Улітку 2019 року було запущено новий веб-портал Національного банку.

Отже, можна зробити висновок, про те, що соціальні мережі відіграють значну роль у комунікаційній політиці центральних банків. Особливо це стало популярним останні декілька років, коли інтернет став важливим атрибутом для кожного суб'єкта фінансового ринку. Проаналізує роль соціальних мереж в комунікації центральних банків на прикладі п'яти країн та відсоток людей, що користуються ними (табл. 1.2).

Таблиця 1.2 – Роль соціальних мереж в комунікації центральних банків [8]

	Федеральний резервний банк США	Європейський центральний банк	Банк Англії	Національний банк	Національний банк України
Офіційний сайт	federalreserve.gov	ecb.europa.eu	bankofengland.co.uk	nbp.pl	bank.gov.ua
Щомісячні відвідування (середнє за останні 6 місяців 2018 року)	1 444 000	1 970 000	701 311	1 970 000	1 490 000
Соціальні медіа, з яких (% частка):	2,5	2,5	4,7	0,6	2,6
Twitter	40,4	22,7	22,3	1,2	4,5
Youtube	19,3	22,7	9	46,4	31
Facebook	11,3	26,4	27,3	48,7	37,2
Доступ з країни резиденції (% частки)	55,5	-	57,3	94	89

Щомісячні відвідування офіційних сайтів центральних банків є високими, провідну позицію займає центральний банк Польщі та Європейський центральний банк, найменше відвідують користувачі сайт банку Англії. У Сполучених штатах Америки найчастіше центральний банк для спілкування обирає Twitter, у той час, Україна Facebook та Youtube. Європейський центральний банк усі мережі використовує приблизно однаково.

У чому ж саме полягає механізм впливу економічних очікувань через ці канали. На приклад, дистанційні канали комунікації допомагають розширити цільову аудиторію. В епоху нанотехнологій, стає популярною пряма розсилка, онлайн-чати для запитань та отримання відповідей на них тощо. Усе це допомагає банкам зрозуміти, які питання в суб'єктів фінансового ринку виникають найчастіше, та на що варто звернути увагу, що саме цільову аудиторію не влаштовує та за що в опитуваннях, вони будуть знижувати бали.

Таким чином, добре передана інформація робить ринки ефективнішими, оскільки зменшує невизначеність та знижує волатильність, а отже, допомагає центральним банкам досягти частини своїх цілей грошово-кредитної політики.

Більшою мірою Центральний банк України звертає увагу на економічні очікування суб'єктів фінансового ринку стосовно інфляції та курсу валюти. Тобто інфляційні та девальваційні очікування є першочерговими критеріями виявлення довіри до Національного банку, оскільки вони мають враховуватися при розробці монетарної політики.

Інфляційні очікування є важливою складовою визначення короткострокової динаміки інфляції, тобто це своєрідний показник найближчого в часі цінового тиску. Якщо ними не управляти, то вони можуть стати самодостатніми і це призведе до значних втрат в економіці. У той час довгострокові інфляційні очікування стають показником довіри економічних агентів до центрального банку.

Оскільки довгостроковою ціллю центральних банків є управління очікуваннями, а в деяких країнах банки мають набагато більш цільову мету «закріпити» свої інфляційні очікування, що є похідними від встановлення довіри,

то важливим є правильна оцінка та аналіз цих очікувань. Тоді виникає необхідність проведення комунікаційної політики, яка б допомогла виокремити фактори, що призводять до погіршення очікувань економічних суб'єктів, з метою усунення перешкод до отримання інформації або ж впровадження нових каналів для спілкування центрального банку з цільовою аудиторією.

Очікування в економіці мають гетерогенний характер та показують якою мірою вони відрізняються від рівня цін цільового орієнтира по інфляції, а отже, відображаються на довірі до грошово-кредитної політики. Коли ці відхилення невеликі, симетричні та знаходяться близько з цільовим орієнтиром набагато простіше змінити ситуацію: досить лише збільшити часовий горизонт аналізу. Однак в разі великих економічних шоків відхилення може бути настільки велике, що може обумовити втрату довіри до грошово-кредитної політики. На рисунку 1.2 представлена узагальнена система чинників, що впливають на інфляційні очікування респондентів.

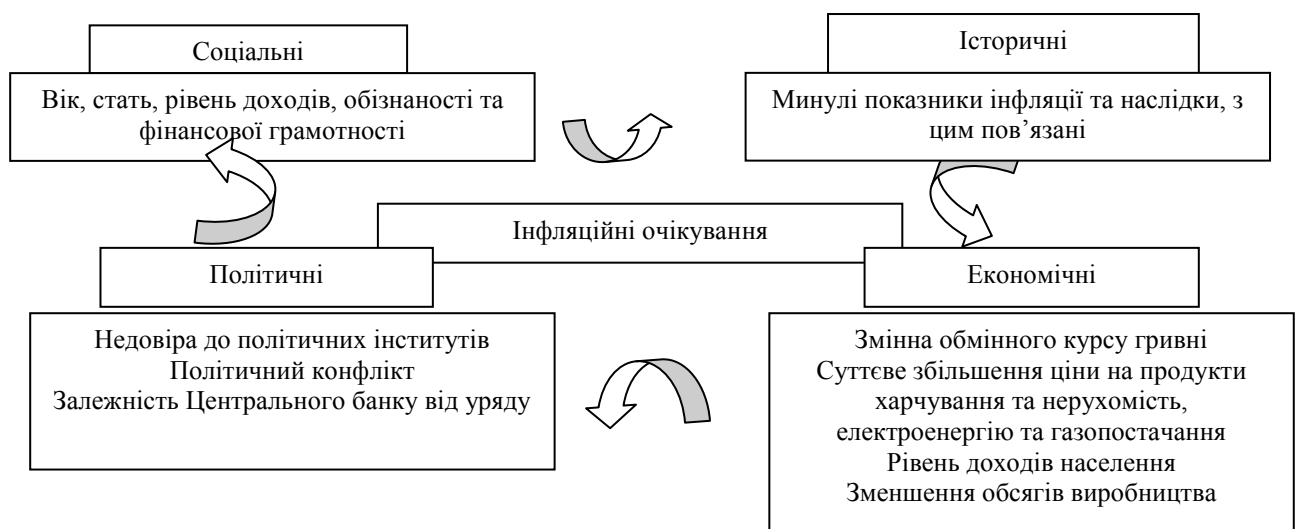


Рисунок 1.2 – Система факторів, що впливають на інфляційні очікування респондентів [розроблено автором]

Чітка комунікація цілей, стратегії політики та її рішень центральним банком виявилася важливою для посилення інфляційних очікувань та підвищення ефективності грошово-кредитної політики. Однак більшість науково-дослідних робіт у цій галузі показують, що підвищення прозорості недостатньо.

Центральний банк повинен продемонструвати прихильність і здатність досягати своїх цілей шляхом систематичної реалізації своєї політики. Ринки та широка громадськість потребують переконання центральних банків шляхом послідовних та ефективних слів та політичних дій, сформульованих якомога простіше, з метою формування знань та впевненості – усе це важливо для ефективного управління очікуванням громадськості.

Роль економічних очікувань у комунікаційній стратегії центральних банків є дуже важливою, на що було раніше вже наголошено. Тому саме за допомогою цих та інших інструментів, які існують, варто та можливо оцінювати наміри та бажання цільової аудиторії. Оскільки, якщо буде досягнуто стовідсоткового ефекту від комунікації, центральні банки зможуть покращити рівень довіри до своєї діяльності та її результатів.

1.3 Теоретичні основи взаємозв'язку економічних очікувань та довіри до центрального банку

Функціонування економічних інститутів, у тому числі й центральних банків у демократичному суспільстві вимагає, щоб громадяни країни довіряли їм. Довіра до економічних інститутів має особливо велике значення у періоди кризи, коли зростає невизначеність щодо подальшого розвитку.

Якщо економічні агенти не довіряють тому, що заявляє центральний банк, то комунікація навряд чи може допомогти центральному банку у стабілізації економіки. До того ж, сам центральний банк намагаючись підняти довіру економічних суб'єктів до свого апарату, впевнюється в тому, що проведення різного роду комунікацій є не тільки необхідною умовою, а й запорукою успішності. Якщо він у результаті проведених дій отримає достатньо інформації та буде знати, чого очікувати у майбутньому, то його рішення щодо споживання, заощадження та інвестування є більш раціональними [57].

Одним із завдань комунікацій центрального банку є допомога органам фінансового ринку у набутті та підтримці довіри. Якщо буде встановлено, що слова центрального банку відповідають його діям, то робиться висновок про надійність банку. Тому, якщо центральний банк не зробить те, що передав економічним агентам, це може підірвати його довіру та довіру до ринку. Навпаки, високий рівень надійності центрального банку може призвести до довіри до ринку і, отже, дозволяє банку бути в кращому становищі для управління очікуванням [0].

Для центрального банку як органу грошово-кредитного регулювання, рівень суспільної довіри в країні може слугувати інституційним обмеженням/пасткою (за умови його низького рівня) або стимулятором ефективності грошово-кредитної політики (у випадку високого рівня суспільної довіри). Втрата довіри до центрального банку зробить центральний банк вразливим для політичного впливу, а також знизить ефективність грошово-кредитного регулювання. Виходячи з цих висновків, розробникам монетарної політики важливо розуміти та ідентифікувати фактори, які спричинили втрату довіри громадян до центральних банків.

Важливість оцінки довіри до центрального банку проявляється, насамперед, у тому, що він, як регулятор грошово-кредитної системи має забезпечувати стабільність національної грошової одиниці на внутрішньому і зовнішньому ринках, мінімізувати інфляцію з метою створення сприятливих умов для економічного зростання та сприяти розвитку банківської системи. Вияв довіри до центрального банку передбачає впевненість опитуваних у досягненні ним поставлених цілей грошово-кредитної політики [52].

За результатами загальнонаціонального дослідження, що проводиться Фондом «Демократичні ініціативи» імені Ілька Кучеріва спільно з соціологічною службою Центру Разумкова [66] було виявлено, що з кожним роком, починаючи з кінця 2015 року, баланс довіри/недовіри в Україні до всіх інституцій або залишався незмінним, або навпаки лише погіршувався.

Відповідно до опитування найбільшу недовіру громадяни України проявляють до найвищих керівних інстанцій, до яких входить і Національний банк [66].

Зниження довіри до НБУ обумовлюється деякою мірою низькою довірою суспільства до комерційних банків. Поряд з цим основним фактором, що визначає довіру до Національного банку України є його дії. Впродовж досліджуваного періоду НБУ проводив політику з «очищення банківської системи», результатами якої було скорочення кількості банків більше ніж вдвічі. Ще одним фактором, який також буде впливати на довіру до НБУ є знецінення національної валюти більше ніж утричі.



Рисунок 1.3 – Система чинників та факторів, що впливають на рівень довіри населення до Національного банку України [розроблено автором на основі 52,58]

Низький рівень довіри має коріння ще від фінансової кризи 2008 року. У момент стрімкого зниження курсу гривні відносно інших валют 2008 року, Національний банк України постійно наголошував, що підстав для різкої девальвації гривні немає. Як наслідок – рівень довіри до центрального банку падав, а люди вірили не йому, а закликам деяких експертів, які прогнозували завищений курс гривні. Подібна ситуація мала місце і в 2014 році

На рисунку 1.4 зображено систему факторів, що впливають на рівень довіри до Національного банку, чинників, що формують довіру та зменшують її, що характерно для України.

Падіння довіри до Центрального банку означає, що в учасників ринку виникли сумніви стосовно послідовності грошово-кредитної політики, її цілей і професіоналізму керівництва. У випадку, коли стратегія центрального банку прозора і зрозуміла (тобто він чітко визначає цілі та методи політики), регулятор заслуговує довіру і ринок очікує, що його дії будуть збігатися із заявленими цілями [68].

Як раніше вже зазначалося, цілями Національного банку є стабілізація курсу національної валюти по відношенню до іноземних та рівня інфляції. Актуальність дослідження цих очікувань, як складової макроекономічного аналізу полягає в тому, що самі інфляційні та девальваційні очікування та показники інфляції й курс валюти зокрема є визначальним рівнем розвитку економіки, соціальним рівнем життя населення, зовнішніми факторами та економічною культурою країни загалом [59]. Саме ці два показники є одними з визначальними при оцінці рівня довіри до центрального банку, так і до комерційних банків.

Оцінюючи комунікацію, слід враховувати різні економічні, політичні та інституційні фактори, крім елементів невизначеності, з якими стикається

центрального банку, незалежно від того, якими сучасними засобами комунікації він використовує. Таким чином, центральні банки можуть успішно реалізовувати різні комунікаційні стратегії, які можуть бути доцільними та оптимальними, враховуючи вищезазначені фактори [30].

Якщо різні соціологічні групи намагаються оцінити рівень довіри населення до різних суспільних інститутів, то сам Національний банк розробив систему, за допомогою якої, може оцінити рівень ділових очікувань бізнесу по цим критеріями.



Рисунок 1.4 - Ключові фактори, що впливають на рівень довіри респондентів до інформації, розміщеної на офіційному сайті центрального банку

У сукупності всі отримані відповіді важливі для розробки монетарної політики, для якої важлива оперативна та різноманітна інформація, яка не завжди складається відділом статистики. Важливість проведення опитувань полягає в тому, що таким своєрідним чином центральний банк підтримує зв'язок з реальним сектором економіки. У більшості випадків за допомогою оприлюднення інформації за результатами опитувань, забезпечується додаткова відкритість діяльності центрального банку, а це сприяє збільшенню довіри до його дій.

Усі центральні банки різних країн світу проводять опитування серед респондентів, щоб перевірити як різні звіти та публікації з офіційних сайтів впливають на їх довіру. Наприклад, Центральний банк Англії, навіть згрупував фактори, що впливають на позитивну та негативну відповідь респондента (рис 1.4). Вони також стверджують, що тематичний аналіз показує, що чим легше буде зрозуміти інформацію центрального банку, тим вищою буде довіра до нього. Тобто інформаційна складова комунікативної політики є важливим засобом для підвищення довіри. Оскільки, те, як інформація стосується живого досвіду людей, також стосується того, як люди довіряють економічній інформації [10].

Деякі дослідники вважають, що дефектна комунікація під час фінансових криз є однією з причин суспільної втрати довіри до центральних банків. Наприклад, під час кризи американська фінансова та банківська система втратила свою публіку внаслідок власного дискусу, який іноді виявлявся «катастрофічним»: Громадські очікування щодо майбутнього, включаючи майбутні рішення та вияв довіри до центрального банку, пов'язані з монетарною політикою, важливі, оскільки вони впливають на нинішню економічну поведінку [36].

2. ПРАКТИЧНІ АСПЕКТИ ДОСЛІДЖЕННЯ ЕКОНОМІЧНИХ ОЧІКУВАНЬ АГЕНТІВ ФІНАНСОВОГО РИНКУ ТА ЇХ РОЛЬ В КОМУНІКАЦІЙНІЙ ПОЛІТИЦІ ЦЕНТРАЛЬНОГО БАНКУ

2.1 Економічні очікування агентів та суспільна довіра до центрального банку: вітчизняний та закордонний огляд стану та тенденцій розвитку

Оскільки комунікація передбачає собою процес обміну інформацією, то комунікаційна політика Національного банку України становить комплекс заходів щодо його взаємодії та з користувачами та постачальниками цієї інформації. Тобто Центральний банк, намагається мінімізувати інформаційні ризики за допомогою спілкування з його основними цільовими аудиторіями. До того ж, сам центральний банк намагаючись підняти довіру економічних суб'єктів до свого апарату, впевнюється в тому, що проведення різного роду комунікацій є не тільки необхідною умовою, а й запорукою успішності [47].

Стосовно взаємозв'язку між довірою до центрального банку та комунікацій, то як уже було зазначено, підтримання довіри для банку є короткостроковою метою, щоб надалі впливати на очікування.

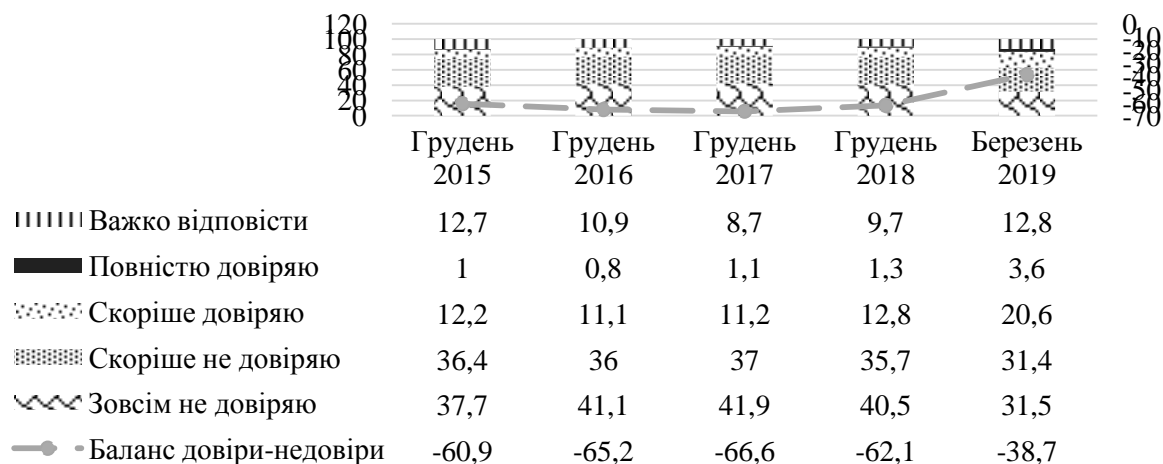


Рисунок 2.1 Довіра громадян України до Національного банку України за період 2015-2019 рр.[66,51]

Посилаючись на рис. 2.1 помітним є те, що з кожним роком громадяни мають різну тенденцію щодо довіри до центрального банку: з 2015 по 2017 рік вона зменшується, надалі відбувається поступове покращення. Хоча вияв довіри до центрального банку є низьким, але все ж таки він передбачає впевненість опитуваних у досягненні ним поставлених цілей грошово-кредитної політики [52].

Якщо проаналізувати баланс довіри до Національного банку України у річному вимірі за останні 14 років, то можна зробити висновок, що за період з 2006 по 2019 рік, він завжди є негативним. Пікового значення набуває у 2008 та 2016 рік, що можна пояснити у першому році наслідком світової економічної кризи, та у другому – кризи в Україні, нестабільність законодавства та реформ, різким збільшення курс національної валюти та неспроможністю тримати рівень інфляції на запланованому рівні (рис. 2.2).



Рисунок 2.2 Баланс довіри до Національного банку України станом на 2006 – 2019 роки [66,51]

За даними соціологічних опитувань Центру Разумкова рівень довіри до Національного банку України є вкрай низьким. За останні три роки рівень довіри зменшився з 16,1% у 2016 році до 14,1% у 2018. У 2018 році ситуація дещо стабілізувалася і довіра до Національного банку у порівнянні з 2017 роком покращилася на 2,4% [66]. Зниження довіри до НБУ обумовлюється низькою довірою суспільства до комерційних банків. Поряд з цим основним фактором, що визначає довіру до Національного банку України є його дії.

Погіршення стану банківського сектору в Україні засвідчують і світові рейтинги. Так, згідно із Всесвітнім економічним форумом за показником «Довіра до банків» Україна посідає 138 місце у 2017 році та 137 місце у 2018 році. Результати є вкрай низькими для України, хоча є й позитивні зрушення на цьому шляху з 144 місця у 2013 році, довіра українців до банківської системи станом на поточний рік покращилася [46].

На рівні Європейського Союзу довіра громадян до національного центрального банку досягла історичного низького рівня у період з вересня 2008 року. Для прикладу, у кризовий період довіра до ЄЦБ була зафіксована на рівні 38%. Якщо аналізувати за країнами, то найнижчий рівень довіри спостерігається серед громадян Греції (лише 13% довіряють Європейському центральному банку). Але також серед жителів Німеччини довіра є достатньо (лише 38%). Позитивним у такій ситуації є те, що у післякризовий період довіра до Європейського центрального банку перевищує фактичний рівень довіри до національних урядів та парламентів, які були вже низькими до початку фінансової кризи.

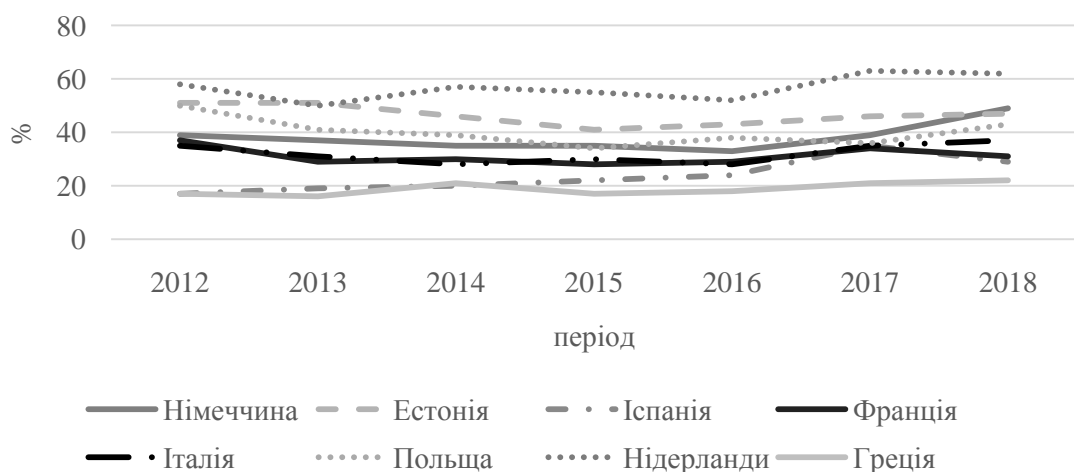


Рисунок 2.3 - Баланс довіри до Європейського центрального банку станом на 2012 – 2018 роки,% [34]

На рисунку 2.3 представлена динаміка довіри суб'єктів фінансового ринку деяких країн Європейського союзу до Європейського центрального банку. Ці

країни є різними за економічним спрямуванням та рівнем розвитку економіки загалом. Проте, можна виділити деякі тенденції характерні для Європейського ринку. По-перше, у Польщі рівень довіри до центрального банку є найбільшим протягом всього періоду дослідження. Найбільшого значення показник набував у 2012 році, а найменшого у 2015 році (50% та 34% відповідно).

По-друге, суб'єкти фінансового ринку Греції виражають більшою мірою невдоволення до діяльності Європейського центрального банку у порівнянні з іншими. Показник коливається в межах від 16 до 22% у 2013 - 2018 роках відповідно.

По-третє, в Іспанії є позитивна тенденція до щорічного нарощення показника від 17% у 2012 році до 35% у 2017 році постійного зростання. Хоча у 2018 році показник несуттєво зменшився.

Інші країни виявляють довіру до центрального банку Європейського союзу на достатньому рівні та, що характерно стабільно за весь аналізований період. Це може свідчити про те, що Європейський центральний банк проводить свою політику якісно та критичних потрясінь в економіці цих країн не було.

Національний банк України розробив систему завдяки якій можна дослідити індекс фінансового стресу для України. На рисунку 2.4 представлено цю систему в графічному зображенні.

Індекс фінансового стресу показує недовіру серед учасників ринку та сигналізує про високий рівень стресу у вітчизняному фінансовому секторі. Він незначно зростає, в основному, внаслідок субіндексу банківського сектору. Комунікаційна політика могла б нейтралізувати піки кризи періодів 2008–2009, 2014–2015 років, що характеризуються високою невизначеністю та високою швидкістю зміни ставок, спредів та цін. Крім того, оскільки відбувається інформаційна асиметрія, можливі загрози, здатні загрожувати фінансовій стабільності, існують і в стабільні періоди на фінансовому ринку України [48].

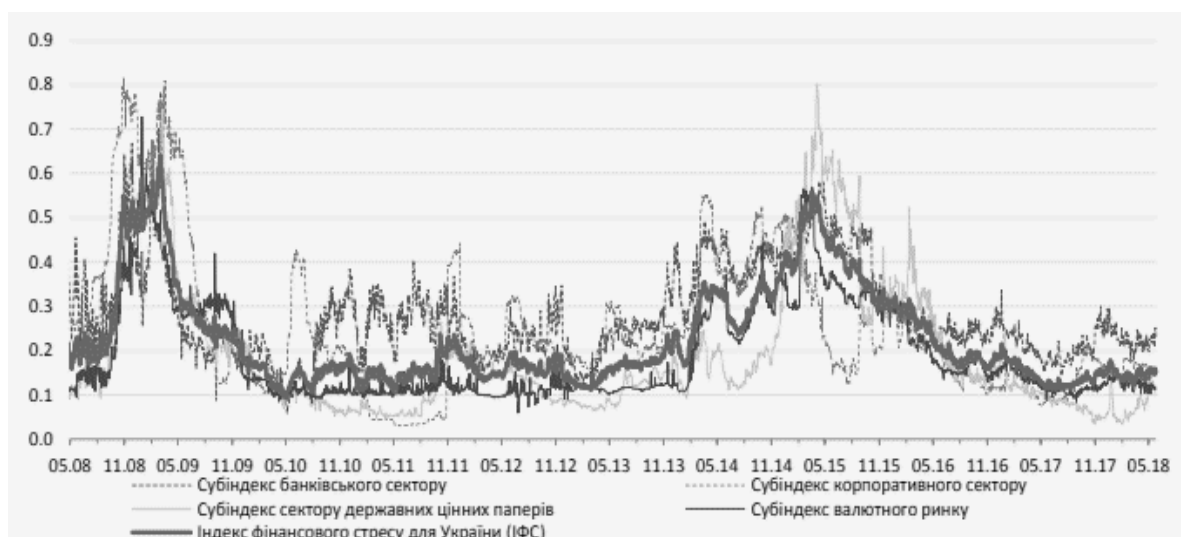


Рисунок 2.4 - Індекс фінансового стресу для України, 2008–2018 роки

В Україні дослідженням економічних очікувань бізнесу займається саме Національний банк, який щоквартально проводить опитування щодо цього питання. У сукупності всі отримані відповіді важливі для розробки монетарної політики, для якої важлива оперативна та різноманітна інформація, яка не завжди складається відділом статистики. Важливість проведення опитувань полягає в тому, що таким своєрідним чином центральний банк підтримує зв'язок з реальним сектором економіки [18].

Перед тим як перейти до аналізу ділових очікувань підприємств (бізнесу) в Україні, слід зазначити, що ділові очікування є суб'єктивною оцінкою бізнесу перспектив своєї ділової активності. Індекс формується на основі результатів опитувань підприємств щодо перспектив їх розвитку в наступні 12 місяців, є випереджальним індикатором щодо розвитку економіки.

Під час прийняття рішень на індекс ділових очікувань орієнтуються інвестори – на фінансових ринках, підприємці – під час планування своєї діяльності та органи державної влади, які приймають рішення з економічної політики. Загалом індекс ділових очікувань за третій квартал 2018 року становить 117,2%, а найменший показник був зареєстрований у 2014 році й становив 96,1% (рис. 2.5), а пік негативних економічних настроїв бізнесу спостерігається з третього кварталу 2014 року по третій квартал 2015 року. З березня 2014 року

вперше за весь аналізований період було зафіксовано різке зменшення всіх показників ділової активності підприємств України. Підприємства не в змозі були збільшувати своє виробництво, найбільше на це вплинула нестабільна політична ситуація, значні коливання курсу гривні щодо інших валют і занадто високі ціни на енергоносії, сировину та матеріали.

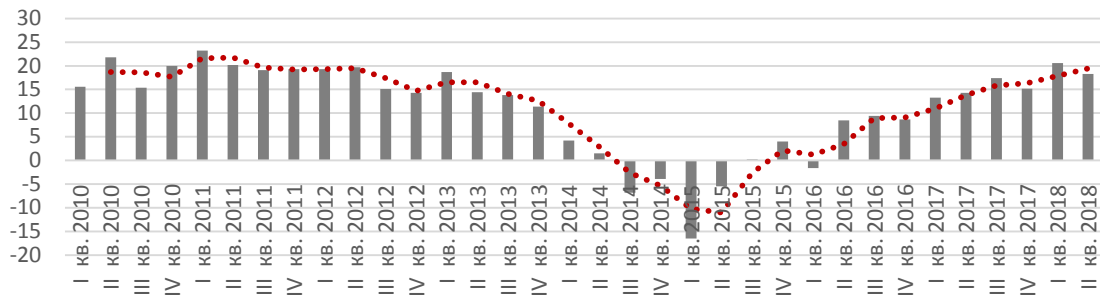


Рисунок 2.5 – Динаміка індексу ділових очікувань підприємств за 2013-2018 рр. [59]

У свою чергу це призвело до скорочення інвестицій, зменшення обсягів реалізації виробленої продукції й кількості працівників. За перший квартал 2015 року ситуація стала ще гіршою, раніше перелічені фактори стали ще більш вирішальними для підприємств, що посилює спад економічних очікувань на 12,6% у порівнянні з кінцем 2014 року. До кінця 2015 року ситуація майже стабілізувалася, індекс ділових очікувань мав позитивне значення, проте на початок 2016 року знову відбулося погіршення оцінок респондентів за всіма основними напрямками економічної активності підприємств. Особливо це було відчутно на фоні торговельних і транзитних обмежень із боку Російської Федерації й значного коливання курсу гривні у лютому 2016 року та загальної нестабільної політичної ситуації в Україні. Надалі респонденти зберігають оптимістичні очікування щодо макроекономічної ситуації в Україні та розвитку своїх підприємств загалом.

Дослідження споживчих настроїв проводить дослідницька компанія GfK Ukraine - надійне джерело достовірної інформації стосовно споживчих очікувань. Індекс споживчих настроїв в Україні визначають на підставі вибіркового обстеження домашніх господарств країни, за міжнародною методикою, яка подібна до методики обчислення Мічиганського індексу споживчих настроїв. Значення індексу споживчих настроїв обчислюють таким способом: від частки позитивних відповідей віднімають частку негативних і до цієї різниці додають 100, для уникнення появи від'ємних значень. Сам індекс споживчих настроїв вираховують методом середнього арифметичного п'яти індексів, що оцінюється компанією [18].

Метою дослідження є визначення тенденцій у споживчих настроях домашніх господарств, їх роль у розвитку споживчого ринку на основі результатів соціологічних опитувань для того, щоб мати змогу обґрунтувати пропозиції щодо збереження довіри в країні.

На рисунку 2.6 представлено динаміку споживчих настроїв домашніх господарств України. Під час цього дослідження співробітниками компанії було опитано 1000 осіб віком від 16 років, хоча до квітня 2014 року до вибірки входило також 1000 осіб, але віком від 15 років. Також ця вибірка є репрезентативною за статтю та віком опитуваних, враховує міське та сільське населення й величину населеного пункту, в якому зареєстровані домашні господарства. У зв'язку з політичними подіями з квітня 2014 року в дослідження споживчих очікувань проводилися тільки на територіях, що контролюються Україною.

Аналізуючи рисунок 2.6 слід зазначити спадний тренд, починаючи з 2013 року. З пікового значення 2013 року 86% економічні очікування домогосподарств України у 2018 році становлять 57,5%, що показує критичне ставлення населення до поточної економічної ситуації в країні та їх впевненість в економіці України з кожним роком падає. Негативно на настроях споживачів останнім роком вплинуло ряд факторів, наприклад, різке підвищення ціни на газ та на решту житлово-комунальних послуг, заборгованість по заробітній платі, при одночасному зростанні інфляції та девальвації гривні.

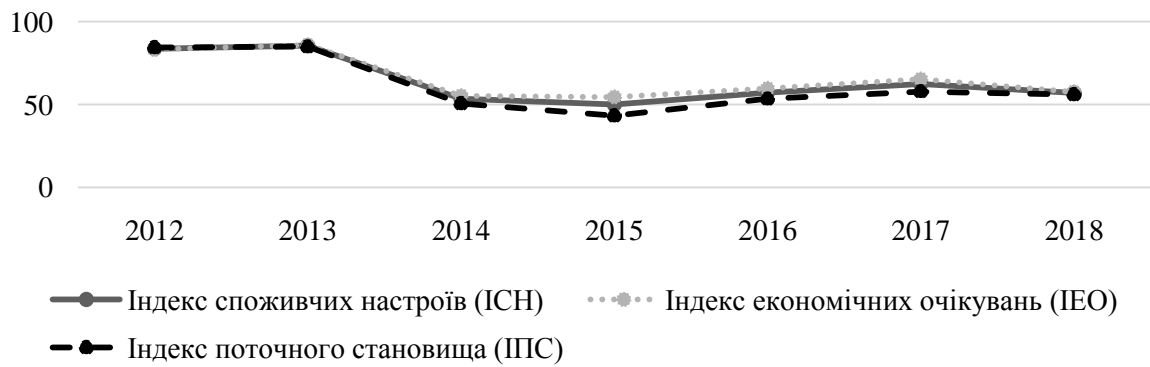


Рисунок 2.6 - Динаміка індексу споживчих настроїв в Україні станом на листопад 2012- 2018 рр. [18]

У зв'язку з такою ситуацією формується негативна тенденція для індексу споживчих настроїв, який з 83,7% у 2013 році зменшився до 56,9% у 2018. Індекс відбиває споживчу впевненість українців та той факт, що споживачі в Україні останнім часом стали все менше довіряти уряду та Національному банку України, тобто можна констатувати песимістичні настрої споживачів в Україні.

Порівняємо ці показники з показниками країн Європи та Сполучених Штатів Америки.

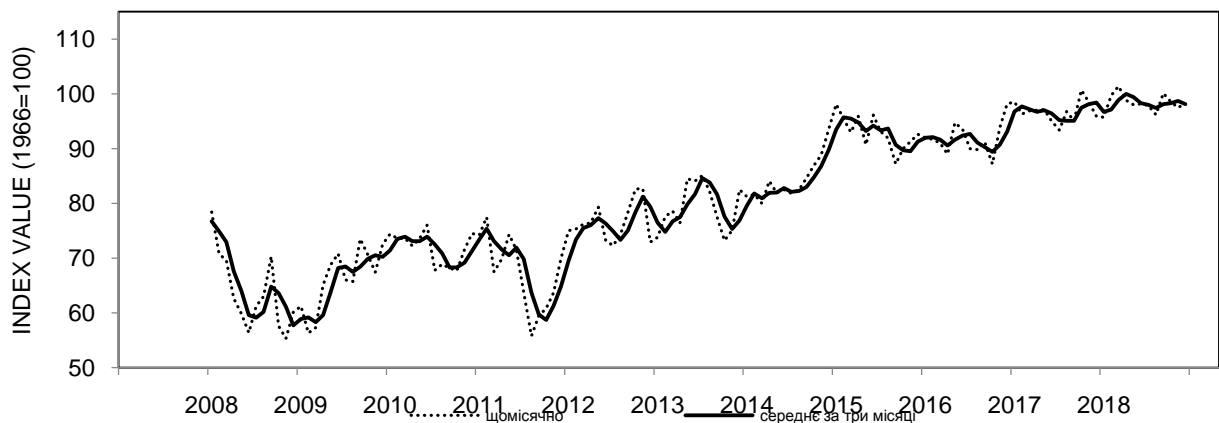


Рисунок 2.7– Індекс споживчих настроїв Мічиганського університету станом на 2008-2018 роки [56]

На рисунку 2.7 наведено дані дослідження Мічиганського університету. Споживчі настрої у грудні 2018 року залишилися на тих же рекордно

сприятливих рівнях, як і протягом попередніх місяців. Індекс настрою в середньому становить 98,4 у 2018 році, що є найкращим показником за останні досліджувані періоди для Сполучених Штатів Америки.

Якщо порівнювати споживчі настрої в країнах Європи то згідно з даними німецької дослідницької компанії GfK другому кварталі 2018 року вони покращилися і у березні цього року становили 20,6% (рис.2.8). У червні 2018 індекс споживчого клімату у 28 країнах ЄС досяг ще більшого значення - 23,2 %, і це є найвищою позначкою з 2007 року. На відміну у 2017 році він становив 20,9 %. Індекс економічних очікувань є позитивним, особливо серед споживачів Іспанії та Італії, і менший рівень довіри виразили в Німеччині, Франції та Бельгії.

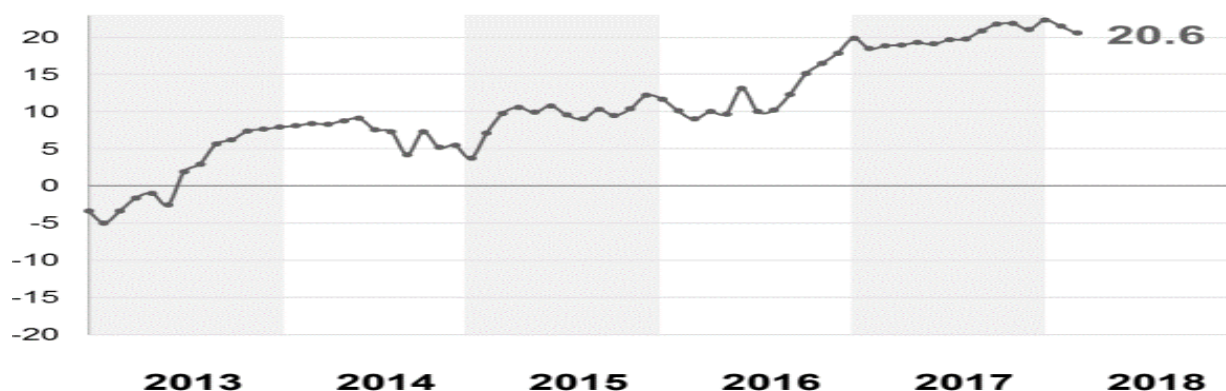


Рисунок 2.8- Динаміка індексу споживчих настроїв в країнах Європи станом на 2013- 2018 роки [18]

Позитивна довіра до Єврозони різко зросла з кінця 2014 року, проте попри це, споживчі настрої залишаються високими. На початок 2013 року головним чином покращилася динаміка ринку праці, що призвело до покращення економічних настроїв споживачів. Упродовж останнього кварталу 2014 року зростання зайнятості та зниження цін на нафту зумовили зростання реального наявного доходу домогосподарств до рівня, який не спостерігався до кризи. У той самий час низькі ціни на енергоносії також певною мірою сприяли зростанню споживчих настроїв.

Після поліпшення в четвертому кварталі 2016 року споживчі настрої знову зросли у першому кварталі 2017 року. Крім того, подальше зростання зайнятості, як показують останні показники опитування, також продовжують підтримувати сукупні доходи та споживчі витрати населення. А, чиста вартість домогосподарств відносно наявного доходу продовжує зростати, що пов'язано, в основному, з оцінкою прибутку від володіння нерухомістю. Такий розвиток повинен додати підтримку до загального зростання споживання [57,53].

Отже, як бачимо показники європейських та американських країн зовсім відрізняються від українських реалій. Хоча порівнювати результати між країнами Європи та України не зовсім доречно, оскільки вони є дещо не співставними. Насамперед, причиною цього є різний економічний розвиток в країнах, рівень матеріального стану населення, соціальне забезпечення та підтримка підприємств. Однак економічні настрої українців є низькими, і можливо причиною цього є недовіра до влади України. Впевненість споживачів та бізнесу може бути важливим провідним показником завдяки своєчасності надання інформації про поточне та майбутнє зростання споживання, а моніторинг споживчих настроїв та ділових очікувань може бути корисним для розробників політики.

2.2 Науково-методичні засади оцінювання взаємозв'язку політичної довіри та довіри до Національного банку України

Інфляційні очікування економічних агентів, як уже зазначалося, відіграють важливу роль у встановленні цін, і відповідно, фактичної інфляції. Тому для того, щоб впливати на інфляцію, необхідно аналізувати ті фактори, які відповідно впливають на неї.

Основними чинниками інфляції залишаються обмінний курс гривні та очікування щодо підвищення витрат на виробництво. Наприклад, малі

підприємства з низькими доходами зазвичай очікують підвищення інфляції. При чому для України це є болісним питанням, оскільки багато років поспіль показники інфляції досягали дуже великого значення, і коли Національний банк ставить за ціль знизити цей показник швидкими темпами, то підприємства відразу не давали позитивних відповідей. Адже у цьому випадку спрацював фактор довіри населення до правдивості та коректності представлення офіційних показників.

Важливим фактором, який на разі несе більшою мірою негативний вплив є фінансова грамотність респондентів. Хоча на останній фактор можна і варто впливати, адже від цього залежить не тільки дієвість результатів опитувань, а й сама обізнаність громадян у макроекономічних питаннях, що дасть їм змогу оцінити оперативність роботи Національного банку.

В останні три-чотири роки питання стосовно курсу валют, як фактору впливу на динаміку інфляції, є дуже актуальним, оскільки вартість валюти у порівнянні з іноземними змінювалася кожного дня. Отже, очікується, що відбудеться знецінення гривні підприємства, які займаються добувною промисловістю та будівництвом, сільським, лісовим та рибним господарством. Це пов'язано з тим, що будівельні компанії скоріш за все мають іноземних постачальників тому для них вартість всіх матеріалів оцінюються в іноземній валюті. Що очікувати від курсу національної валюти найближчим часом сказати, а тим паче спрогнозувати неможливо, оскільки це залежатиме від проведених операцій Національного банку України на міжбанківському ринку. Також варто зазначити, що встановлення курсу валют є сезонним явищем [59].

До того ж вплив факторів на очікування мають ряд особливостей, які й показують позитивні та негативні наслідки. Насамперед, варто наголосити на тому, що ці очікування не можливо статистично виміряти. Інфляційні очікування не можуть мати свого фактичного підтвердження, на які можна було б посилалися при зборі статистики. Ця особливість робить процес вимірювання інфляційних очікувань суб'єктивним.

Суб'єктивне сприйняття інфляції досить часто відрізняються від реальної ситуації, тому інфляційні очікування можуть бути надмірно завищеними або відірваними від реєстрованої фактичної інфляції. Очікування, зібрані самими центральними банками, зазвичай мають фіксований горизонт. У випадку прогнозування фіксованих подій, прогнозний горизонт змінюється протягом року, і може стати коротшим, ніж сама монетарна політика. На відміну від цього, фіксований прогноз з часом легше порівнювати та використовувати для цілей цієї політики. [38, С.43].

З точки зору психології багато респондентів схильні більше запам'ятовувати підвищення цін на окремі товари й послуги, аніж зниження цін або уповільнення їх зростання на інші товари послуги, що робить інфляційні очікування часто завищеними. Довіра населення до проведеної грошової політики, в тому числі щодо цільових показників інфляції, обмежена, оскільки на пам'яті громадян періодично траплялися макроекономічні шоки: кризи, девальвації, дефолти, банкрутства кредитних установ, різна зміна ставки процента тощо [62, С.44-46].

При аналізі довіри та монетарної політики інфляційні очікування можуть ігнорувати інші важливі особливості процесу інфляції, такі як відносні ціни, особливо на харчування та енергію, які знаходяться поза безпосереднім контролем центрального банку [37, С.19]. Не варто забувати, що поширеними у системі інфляційних очікувань українців є наступні складові: пропозиція продовольчих товарів, витрати на виробництво, ціни на товари й послуги, а також доходи населення та бізнесу тощо [49].

Через те, що інфляція та курс валюти є макроекономічними показниками, то вважаємо за потрібне проаналізувати їх зв'язок з іншими показниками з цієї сукупності. Для аналізу було взято показники ВВП, індексу споживчих цін та цін виробників, доходи населення та курс валюти. У результаті кореляційного аналізу зв'язок між цими показниками та девальваційними очікуваннями є дуже високим, найбільш тісний зв'язок спостерігається між очікуваннями стосовно курсу валюти та ВВП. У ситуації з інфляційними очікуваннями, то вони мають

найтісніший зв'язок тільки з рівнем інфляції. Хоча при побудові регресійної моделі, то у двох випадках високі показники коефіцієнта детермінації, що свідчить про те, що розглянуті показники є факторами, що впливають на динаміку інфляційних очікувань.

Водночас сучасні соціологічні дослідження вказують на слабкий зв'язок рівня інституційної довіри та соціально-економічної динаміки в Україні, що свідчить про переважний вплив на довіру не соціально-економічних чинників, а внутрішньополітичних. Даний факт підтверджується також результатами міжнародних досліджень, які вказують, що рівень довіри до інститутів та держави в країнах з транзитивною економікою, є значно нижчим у порівнянні з розвинутими демократичними країнами. Відтак набуває важливого значення емпіричне підтвердження зв'язку між політичною довірою (довірою до владних структур) та довіри до Національного банку України.

Для України питання довіри до уряду, Верховної Ради, президента, а також до комерційних банків, як головних представників банківської системи, є дуже актуальним, особливо, коли мова йде про основу ділових очікувань підприємств. У поняття довіри закладається очікування населення та підприємств дій та рішень цих інститутів в майбутньому, які будуть задовольняти інтереси опитуваних.

Було проаналізовано дані опитувань, стосовно на скільки підприємства України довіряють тим чи іншим інститутам. Результати цих опитувань складаються у відсотковому співвідношенні на основі таких відповідей: «зовсім не довіряю», «переважно не довіряю», «важко сказати довіряю чи ні», «переважно довіряю» та «цілком довіряю» [61,66].

Проаналізуємо рівень довіри до всіх інститутів та їхню зміну протягом аналізованого періоду. Для цього було складено загальний баланс довіри окремо для кожного інституту, який представлено на рисунку 2.9

Баланс довіри було розраховано наступним чином: від суми відповідей за категоріями «зовсім не довіряю» та «переважно не довіряю» віднімається сума відповідей за категоріями «переважно довіряю» та «цілком довіряю». Таким

чином баланс довіри може бути як позитивним так і негативним, в залежності від того, що є більшим: рівень довіри чи недовіри. Аналізуючи результати, представлені на рисунку 2.9 можна зробити висновок, що найбільш динамічно змінюється показник довіри до президента, до того ж це єдиний показник, який має хоч в одному році, а саме у 2005 позитивний баланс довіри. При тому до всіх інститутів спостерігається покращення динаміки довіри саме після проведення виборів як президента так і складу парламенту та уряду.

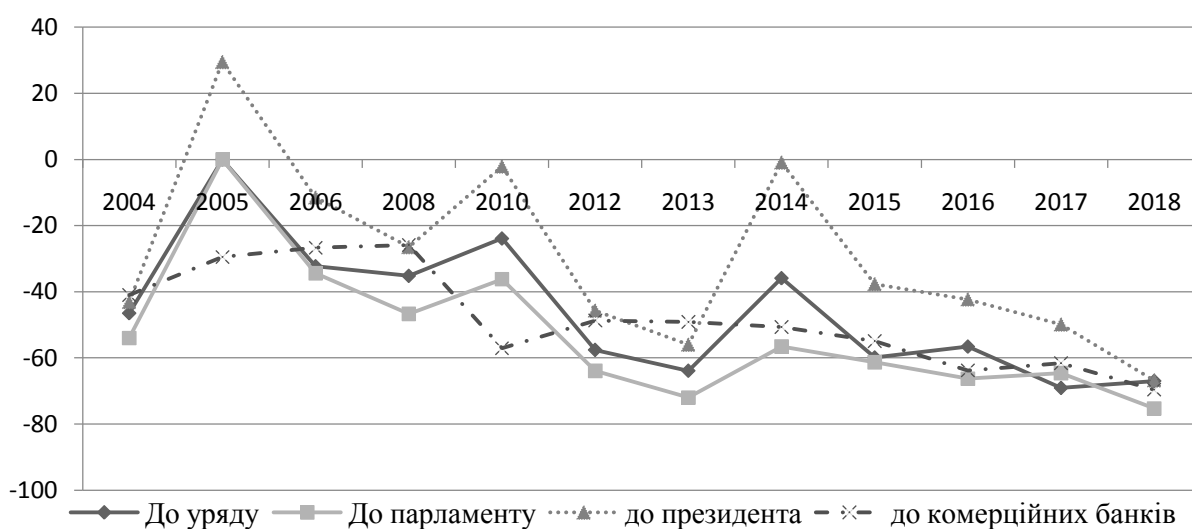


Рисунок 2.9 – Баланс довіри до уряду, Верховної ради, президента та комерційних банків станом на 2004-2018 роки, % [61,66]

Можна зробити висновок, що після виборів влада отримує кредит довіри населення, який в період між виборами швидко зменшується. Найвищий рівень довіри до цих інститутів спостерігається з 2006 по 2010 роки, та після зміни влади у 2014 році. Тому можна стверджувати, що рівень довіри до правління в значною мірою є результатом довіри до президентів країни. Щодо довіри до комерційних банків, то їх баланс є набагато меншим, ніж до інших розглянутих структур, до того ж з кожним роком спостерігається суттєве зменшення довіри.

Збереження незалежності центральним банком вимагає, щоб він, демонструючи як політику, так і комунікації, розумів, що кінцевим виборчим

округом є (або принаймні повинен бути) не ринки чи банки, а економіка в цілому та люди, які живуть у ньому [0].

Питання довіри до банків є актуальним на сьогодні. Для прикладу, у 2015 році рівень недовіри становив 19%, то на кінець 2017 року – до 53%. Тому для того щоб відродити довіру населення до банківської системи, необхідно, насамперед, підвищити їх фінансову грамотність. З іншої сторони це ще залежить від самого банку. Він має бути прозорим та публічним, постійно повідомляти про свої плани та можливі загрози.

В аналітичній записці на тему: «Стабілізація банківської системи шляхом підвищення довіри до банків» основними напрямками підвищення довіри клієнтів до банків є наступні:

- створення умов для курсової стабілізації національної грошової одиниці;
- зниження рівня інфляції шляхом обмеження емісії;
- зростання банківського капіталу шляхом збільшення статутних фондів згідно з планами рекапіталізації, затверджених НБУ;
- безумовне та своєчасне відшкодування вкладів у проблемних банках коштами Фонду гарантування вкладів фізичних осіб в межах законодавчо затвердженого ліміту;
- дотримання нормативів НБУ, що регулюють діяльність комерційних банків та інші [60].

Аналізуючи усі проблеми, характерні для банків України, можна стверджувати, що вони характерні і для Центрального банку, як регулятора за першими. Адже, якщо проблема недовіри з'явилася у банку, то це, насамперед, проблема вищих органів.

Чинники, що сприяють погіршенню довіри як населення, так і суб'єктів господарювання до банків можна розділити на чинники мікрорівня та макрорівня. Перші ґрунтуються на досвіді минулих років, розвитку банківської системи у цілому, погіршенні основних грошово-кредитних показників. Другі ґрунтуються на діяльності кожного окремого банку та залежатимуть від якості надання послуг, обслуговування та прозорості політики банку.

Національна академія наук України пропонує різні показники для аналізу опитування щодо довіри до різних інститутів. Одним з найпоширеніших показників є індекс довіри, який розраховується за наступною формулою[52, С.149]:

$$J_g = \frac{5a_1 + 4a_2 + 3a_3 + 2a_4 + a_5}{100} \quad (2.1)$$

де: J_g – індекс довіри

a_1 - частка тих, хто повністю довіряє інституту

a_2 - частка тих, хто частково довіряє інституту

a_3 - частка тих, хто не визначився

a_4 - частка тих, хто зовсім не довіряє інституту

a_5 - частка тих, хто частково не довіряє інституту

Розрахувавши індекс довіри, графічно представлений на рисунку 2.10 можемо побачити, що до всіх розглянутих інститутів, притаманне коливання цього індексу. Загалом індекс довіри свідчить у розрізі 5–ти бальної шкали, на скільки опитуванні довіряли Уряду, Верховній раді та комерційним банкам. Отримані результати показують, що у середньому індекс довіри не досягає навіть двох балів, а коливається від 1,55 для Верховної ради до 1,76 для комерційних банків.

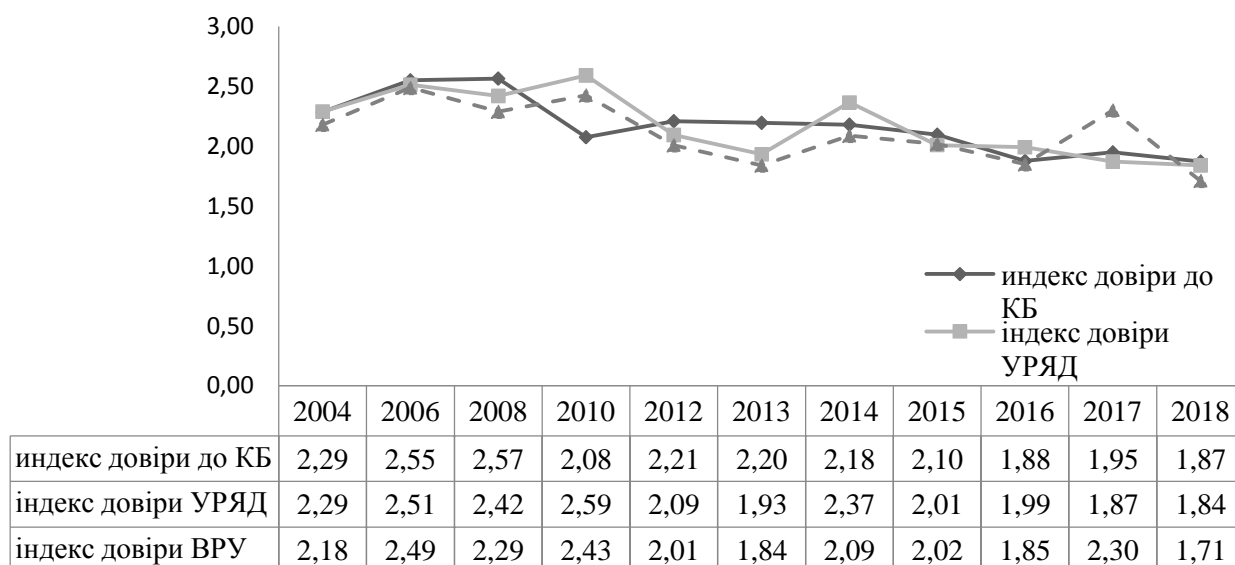


Рисунок 2.10– Індекс рівня довіри для комерційних банків, уряду та Верховної ради України станом на 2004-2018 роки [розраховано автором на основі 50]

Також можемо побачити, що існує тенденція до зменшення показника з кожним роком від 2,29 бала до 1,87 бала для комерційних банків та 1,85 для Уряду, і найбільш кардинально змінився індекс для Верховної ради: з 2,18 бала у 2004 році до 1,71 – у 2018 році.

Наступним кроком при перевірці зв'язку між інфляційними та девальваційними очікування підприємств України та довірою до розглянутих вище інститутів, вважаємо за необхідне провести кореляційний аналіз.

Провівши кореляційний аналіз між реальною інфляцією та діловими очікуваннями стосовно інфляції, а також, між очікуваним курсом гривні та реальним можна зробити висновок, що зв'язок між цими показниками є високим 81% та 98% відповідно. Це свідчить про те, що існує статистична залежність між двома величинами, показник кореляційного відношення можна вважати вірогідним, а зв'язок між досліджуваними явищами є доведеним.

Перевіривши взаємозв'язок між реальними показниками інфляції та курсу валют з діловими очікуваннями підприємств стосовно цих питань, проаналізуємо зв'язок довіри до інститутів та очікуваннями. У таблиці 3.1 представлено результати кореляційного аналізу окремо для кожного інституту та у розрізі категорії відповіді.

Таблиця 2.1 – Результат кореляційного аналізу при перевірці тисноти зв'язку між різного роду очікування підприємств України та інститутами

Комерційні банки						
	Інфляц ійні очікув ання	t- критерій (таб =2,30)	Девальв аційні очікува ння	t- критерій (таб =2,30)	Ділові очікув ання	t- критерій (таб =2,30)
Зовсім не довіряю	-0,16	-0,45	0,63	2,29	0,31	0,92
Переважно не довіряю	-0,13	-0,37	0,39	1,20	0,27	0,79
Важко сказати довірю чи ні	0,21	0,60	-0,65	-2,42	-0,40	-1,23
Переважно довіряю	0,06	0,17	-0,49	-1,59	-0,01	-0,03
Цілком довіряю	-0,32	-0,95	-0,09	-0,26	0,39	1,20
Уряд						
Зовсім не довіряю	-0,29	-0,86	0,88	5,24	0,07	0,20
Переважно не довіряю	-0,44	-1,39	0,40	1,23	0,33	0,99

Продовження таблиці 2.1

Важко сказати довірю чи ні	0,30	0,89	-0,82	-4,05	-0,19	-0,55
Переважно довіряю	0,36	1,09	-0,42	-1,31	0,01	0,03
Цілком довіряю	0,19	0,55	-0,61	-2,18	0,17	0,49
Верховна рада України						
Зовсім не довіряю	-0,31	-0,92	0,88	5,24	0,05	0,14
Переважно не довіряю	-0,16	-0,46	0,37	1,13	0,10	0,28
Важко сказати довірю чи ні	0,30	0,89	-0,83	-4,21	-0,15	-0,43
Переважно довіряю	0,00	0,00	-0,25	-0,73	0,35	1,06
Цілком довіряю	-0,28	-0,82	-0,26	-0,76	0,39	1,20

Отже, можемо зробити висновок, що найбільш тісний зв'язок зі значимими коефіцієнтами є у випадку кореляційного аналізу між девальваційними очікуваннями та довірою до уряду та Верховної ради України, хоча і для комерційних банків показник є також достатньо високим. До того ж найбільший коефіцієнт із сильним зв'язком у розрізі складових опитування стосується категорії «зовсім не довіряю», та обернено сильним зв'язком до категорії тієї частини опитуваних, які не можуть визначитися.

Також результати, які свідчать про найтісніший зв'язок та є адекватними стосовно інших, перевіримо за допомогою критерію Стюдента. Порівнявши з табличним значенням, отримані результати, можемо зробити висновок, що

підтверджується попередні етапи дослідження з балансом довіри. Оскільки баланс довіри за аналізований період до інститутів був зазвичай від'ємним, то очевидно, що і при кореляційному аналізі найбільш тісний зв'язок має категорія людей, які зовсім не довіряють. А, отже, показник кореляційного відношення вважаємо вірогідним, а зв'язок між досліджуваними явищами доведеним.

Отже, на основі отриманих результатів, можна зробити наступні висновки. По-перше, необхідність проведення опитувань стосовно ділових очікувань підприємств є дуже важливим, оскільки Національний банк може аналізувати та прогнозувати показники на наступний рік, і будувати монетарну політику виходячи не тільки з реальних показників, які склалися, а й на основі очікувань. Аналіз показав, що очікування мають тісний зв'язок з реальними показниками інфляції та курсу валюти.

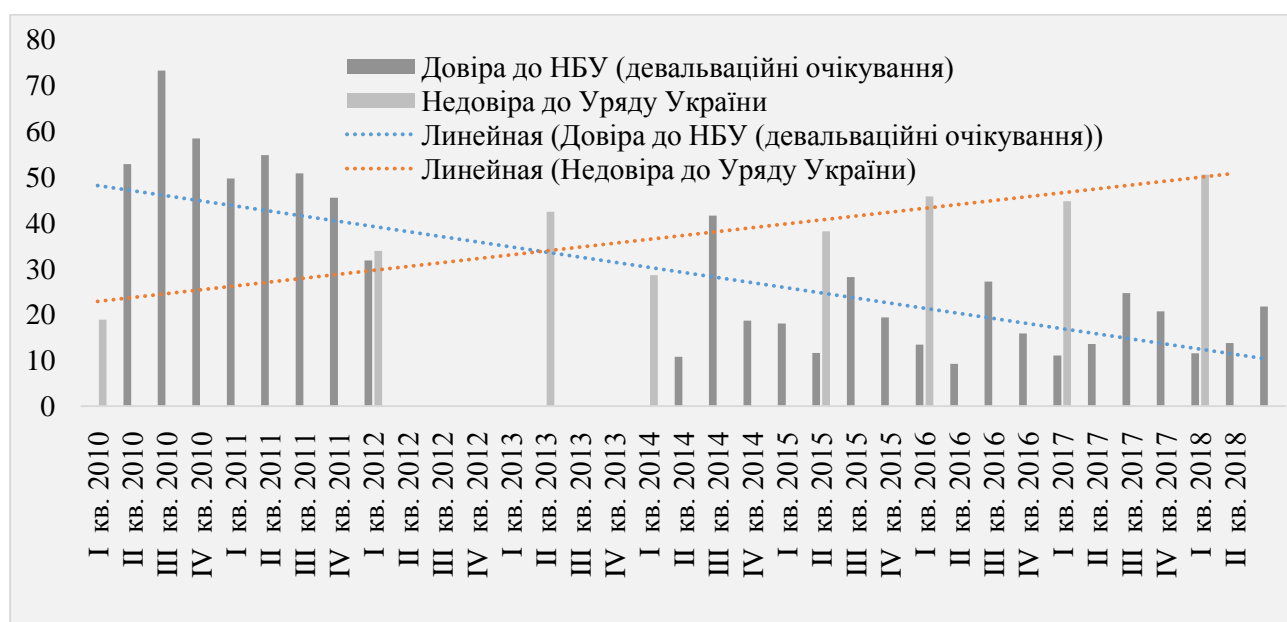


Рисунок 2.11 – Взаємозв'язок системної (політичної у вигляді показника недовіри до Уряду) та інституційної (довіри до НБУ) довіри в Україні

Аналітичне дослідження також підтвердило прямий зв'язок підвищення рівня інфляції та курсу національної валюти та рівняння довіри до уряду, Верховної Ради та комерційних банків України. Чим більше відбувалися коливання аналізованих показників, тим більше погіршувалася довіра до уряду

та Верховної ради, і дещо менше – до комерційних банків, особливо це стосувалося девальваційних очікувань.

ВИСНОВКИ

За результатами дослідження сформульовано такі висновки.

Загалом, комунікація центральних банків почала розвиватися на рубежі 19-го і 20-го століття. До цього часу банки не вважали за потрібне розкривати цілі грошово-кредитної політики й публічно розказувати про свої дії та методи. Певною мірою діяльність центральних банків була оповита таємницею. Проте така думка почала змінюватися в останнє десятиліття двадцятого століття. Причиною цього стало введення в багатьох країнах світу режиму інфляційного таргетування. А найважливішим поштовхом було те, що банки зрозуміли необхідність вивчення економічних очікувань та настроїв суб'єктів ринку. Проте, в Україні спостерігаються відставання від світових тенденцій в цій галузі. Національний банк України тільки останні 5-7 років почав застосовувати комунікаційну політику для підтримки довіри населення та керування їх очікування.

Застосовуючи різні інструменти та канали комунікації центральний банк намагається контролювати очікування агентів фінансового сектору. Важливість вивчення економічних очікувань полягає в тому, що майбутній вибір та наміри суб'єктів обумовлені їх істотним впливом на поточний вибір, а, отже, і на загальний рівень економічної активності. У свою чергу центральному банку, як регулятору грошово-кредитної системи важливо правильно оцінити, що саме буде очікувати аудиторія для отримання позитивного ефекту для економіки в цілому. Найбільшої уваги надається саме інфляційним очікуванням, оскільки вони є одними з головних проблем для економіки багатьох країн та України у тому числі.

Роль комунікацій для центральних банків є вирішальною. Оскільки вони ставлять одну з головних задач – це підтримка та зростання довіри. Проте, при постійному проведенні комунікації, він націлений на більш довготермінову перспективу – це управління очікуваннями.

Довіра споживачів є ключовим фактором економічної поведінки, зокрема споживчих витрат, економії та запозичень. Довіра бізнесу складає основу ділових очікувань, які у дещо копіюють поведінку споживачів, проте у більш глобальному масштабі, що стосується розвитку підприємства та факторів, які на це мають безпосередній вплив. Однак, економічні очікування споживачів та підприємств, по-різному впливають на прояв як суспільної довіри до економіки так і для прийняття відповідних рішень, які стосуються політики країни.

За результати проведеного аналізу виявлено, що довіра до центрального банку є вкрай низькою. Сформовано систему чинників та факторів, що впливають на рівень довіри населення до Національного банку України та чинники, що впливають на інфляційні очікування суспільства.

Здійснений аналітичний огляд стану довіри до Національного банку України показав певні тенденції та особливості. Зокрема:

- Вияв довіри до центрального банку України за останні п'ять років є низьким, хоча з 2017 року спостерігаємо поступове покращення ситуації та збільшення вияву суспільної довіри.

- Світові рейтинги також підтверджують низьку довіру українців до Національного банку, що стало причиною того, що Україна займає остатні місця в рейтингу серед країн з найнижчим рівнем довіри до банків.

- В Україні вимірюванням довіри до банків займаються такі установи, як Київський міжнародний інститут соціології та Інститут соціології НАН України, Фон «Демократичні ініціативи» імені Ілька Кучеріва та соціологічна служба Центру Разумкова. Серед світових установ, то це Всесвітній економічний форум та Інституту Геллапа.

У роботі запропоновано до розрахунку інтегральний показник рівня індексу довіри. Загалом індекс довіри свідчить у розрізі 5–ти бальної шкали, на скільки опитуванні довіряли Уряду, Верховній раді та комерційним банкам. Отримані результати показують, що у середньому індекс довіри не досягає навіть двох балів, а коливається від 1,55 для Верховної ради до 1,76 для комерційних банків.

При аналізі зв'язку між інфляцією та курсом валюти та балансом відповідей стосовно довіри до політичних інститутів, зроблено висновок, що найбільш тісний зв'язок зі значимими коефіцієнтами є у випадку кореляційного аналізу між девальваційними очікуваннями та довірою до уряду та Верховної ради України, хоча і для комерційних банків показник є також достатньо високим. Аналітичне дослідження також підтвердило прямий зв'язок підвищення рівня інфляції та курсу національної валюти та рівня довіри до уряду, Верховної Ради та комерційних банків України. Чим більше відбувалися коливання аналізованих показників, тим більше погіршувалася довіра до уряду та Верховної ради, і дещо менше – до комерційних банків, особливо це стосувалося девальваційних очікувань.

У результаті дослідження можна зробити висновок, що економічні очікування є важливим об'єктом дослідження для центральних банків та саме комунікація може допомогти зробити центральні банки прозорими й тим самим сприяти їх підзвітності та управлінню очікуваннями економічних агентів.

СПИСОК ВИКОРИСТАНИХ ДЖЕРЕЛ

1. ASLISEN-TASBASI. Why should central banks communicate with public? International business and economics review URL: <http://recil.ulusofona.pt/bitstream/handle/10437/5345/16.pdf?sequence=1> (дата звернення: 01.06.2019)
2. Cagan, P. The Monetary Dynamics of Hyper-Inflation, in Friedman M. ed., Studies in the Quantity of Money, Chicago: University of Chicago Press. 1956. p. 25–117
3. Carola Binder. Fed speak on main street: Central bank communication and household expectations. Journal of Macroeconomics. 2017. № 52. p. 238–251
4. Caroll, C. D. Macroeconomic Expectations of Households and Professional Forecasters. Quarterly Journal of Economics. 2003. №118(1), p. 269–298, DOI:10.1162/00335530360535207
5. Central Bank Communication at Times of Non-Standard Monetary Policies Monetary Dialogue September. 2018. URL: http://www.europarl.europa.eu/cmsdata/153223/CASE_final.pdf
6. Centre for economic policy research. URL: <https://cepr.org>
7. Christelis, D., Georgarakos, D., Jappelli, T., & van Rooij, M. Trust in the Central Bank and Inflation Expectations. Amsterdam. DNB Working Paper.2016. №496.
8. Cyrus de la Rubia. Whatever it takes: central bank communication as an effective monetary tool? *Workshop presentation Kyiv*, 18th. 2018. URL: <https://www.beratergruppe-ukraine.de/wordpress/wp-content/uploads/2018/04/central-bank-communication-as-an-effective-monetary-tool-Rubia.pdf> (дата звернення: 01.06.2019)
9. Danielle Kedan and Rebecca. Stuart Central Bank Communications: A Comparative Study Quarterly Bulletin. 2014.C.89-104

10. David Bholat, Nida Broughton, Alice Parker, Janna Ter Meer and Eryk Walczak. Enhancing central bank communications with behavioural insights. *Staff Working Paper*. 2018. №. 750 URL <https://www.bankofengland.co.uk/-/media/boe/files/working-paper/2018/enhancing-central-bank-communications-with-behavioural-insights.pdf?la=en&hash=2185DBECC29C36B0F96B3D8E2714A3DBBE53A93E> (дата звернення: 01.06.2019)
11. David Wessel Central bank communications evolving, but has a ways to go. 2017. URL <https://www.brookings.edu/opinions/central-bank-communications-evolving-but-has-a-ways-to-go/> (дата звернення: 01.06.2019)
12. De Haan J, Eijffinger SCW, Rybinski K Central bank transparency and central bank communication. *Eur J Polit Econ*. 2007. 23:1–8
13. Dias, F., Duarte, C., Rua, A. Inflation Expectations In the Euro Area: Are the Consumers Rational? *Review of World Economics*, Springer. 2010. №146(3), C.591–607. DOI: 10.1007/s10290-010-0058-6
14. Ekkehard Ernst, Rossana Merola. Central bank communication: A quantitative assessment August. *International Labour Office*. 2018. URL:https://www.ilo.org/wcmsp5/groups/public/---dgreports/---inst/documents/publication/wcms_638328.pdf
15. Flint Brayton, Eileen Mauskopf, David Reifschneider, Peter Tinsley, and John Williams The Role of Expectations in the FRB/US Macroeconomic Model. URL: <https://www.federalreserve.gov/pubs/bulletin/1997/199704lead.pdf>
16. Forsells, M., Kenny, G. The Rationality of Consumers' Inflation Expectations: SurveyBased Evidence for the Euro Area. *Journal of Business Cycle Measurement and Analysis*. 2004. №1. C.13–41. DOI: 10.1787/jbcma-v2004-art3-en
17. G. W. Evans and S. Honkapohj a Expectations, *Economics of* URL:<https://pages.uoregon.edu/gevans/isb304053.pdf> (дата звернення: 01.06.2019)
18. GfK. Growth from Knowledge : офіційний сайт. URL: <https://www.gfk.com.>,

19. Hanna Armelius, Christoph Bertsch, Isaiah Hull, Xin Zhang. Spread the Word: International Spillovers from Central Bank Communication. *Sveriges Riksbank Working Paper Series*. 2018. №. 357
20. Ioana-Iuliana Tomuleasa. Central bank communication and its role in ensuring financial stability. *International Conference on Globalization and Higher Education in Economics and Business Administration, GEBA*. 2013. С. 637-644
21. Jens Weidmann: Central bank communication as an instrument of monetary policy. *Centre for European Economic Research*. 2018. URL:<https://www.bis.org/review/r180511a.pdf>(дата звернення: 01.06.2019)
22. Jonne Lehtimäki, Marianne Palmu Central Bank Communication and Monetary Policy Predictability under Uncertain Economic Conditions. *Journal of Central Banking Theory and Practice*. 2019. № 2, pp. 5-32
23. Lama, M. J., Lein, S. M. The Role of Media for Consumers' Inflation Expectation Formation. *Journal of Economic Behavior and Organization*. 2014. № 106.C. 62–77. DOI:10.1016/j.jebo.2014.05.004
24. Leif Brubakk & Tommy Sveen. NEMO – a new macro model for forecasting and monetary policy analysis Monetary Policy Department, Norges Bank. URL:<https://www.norgesbank.no/contentassets/7b0a385f008e421088c70ade4f27a6b6/en/nemo.pdf>
25. Lorenzo BiniSmaghi The value of central bank communication . 2007. URL:https://www.ecb.europa.eu/press/key/date/2007/html/sp071120_2.en.html (дата звернення: 01.06.2019)
26. Lucas, R. E. Expectations and the Neutrality of Money. *Journal of Economic Theory*. 1972.№ 4(2), С.103–12. DOI: 10.1016/0022-0531(72)90142-1
27. Magdalena Szyszko. Central bank's inflation forecast and expectations. a comparative Analysis Prague Economic Papers. 2017. №26(3), С.286–299. DOI: 10.18267/j.pep.614
28. Michael Woodford. Central-Bank Communication and Policy Effectiveness Presented at the Federal Reserve Bank of Kansas City Symposium “The Greenspan Era: Lessons for the Future” Jackson Hole, Wyoming.2005

29. Mitchell, J., Weale, M. The Rationality and Reliability of Expectations Reported by British Households: *Micro Evidence from the British Household Panel Survey*, 2007. №19.
30. Mugur Isărescu Central bank communication as a policy tool - an ongoing challenge. *"The 41th Meeting of the Central Banks Governors' Club of the Central Asia, Black Sea region and Balkan countries"*, 2019. Istanbul
31. Nikolaos Kokonas, Michalis Rousakis. Central Bank Communication and Inflation. *University of Bath*. 2017. URL:http://www.mwpweb.eu/1/161/resources/research_413_1.pdf (дата звернення: 01.06.2019)
32. Peter Quartey. Central bank communication and monetary policy credibility. 2017. https://www.aacb.org/sites/default/files/Communications%20and%20Monetary%20policy%20effectiveness%20BoG%20May%203%202017_1.pdf (дата звернення: 01.06.2019)
33. Pierre L., Samantha St. Amand, Joanna Wajda The Evolving Scope and Content of Central Bank. *Speeches CIGI Papers* .2018. №. 202
34. Population with confidence in EU institutions by institution URL: https://ec.europa.eu/eurostat/web/products-datasets/product?code=sdg_16_60 (дата звернення: 01.06.2019)
35. Rakesh Mohan. Communications in Central Banks. *Stanford University A Perspective Working Paper*. 2009. №. 408, p.17
36. Raluca IACOB Trust and Transparency: Perspectives upon the Communication of the National Bank of Romania during the Financial Crisis Management Dynamics in the Knowledge Economy . 2018.№6 (1). p.129-144
37. Ricardo Sousa, James Yetman. Inflation expectations and monetary policy URL:https://www.bis.org/publ/bppdf/bispar89d_rh.pdf (дата звернення: 01.06.2019)
38. Rose Cunningham, Brigitte Desroches, Eric Santor. Inflation expectations and the conduct of monetary policy: a review of recent evidence and experience. 2010

URL:<https://www.bankofcanada.ca/wpcontent/uploads/2010/06/cunningham.pdf> (дата звернення: 01.06.2019)

39. Sanusi A. R. ‘Signaling effects of monetary policy in Nigeria: *Evidence from the new central bank of Nigeria’s communication regime*’ Paper presented at the 52nd Annual Conference of the Nigerian Economics Society, September. 2012

40. Shiwei Su, Ahmad Hassan How effective is central bank communication in emerging economies? An empirical analysis of the chinese money markets responses to the people’s bank of China’s policy communications. *Review of Quantitative Finance and Accounting*. 2019.p.1-25

41. Stephen G., Cecchetti and Kermit L. Improving U.S. Monetary Policy Communications. *Federal Reserve’s Conference on Monetary Policy Strategy, Tools, and Communication Practic*. 2019

42. Stephen Hansen, Michael McMahon. The nature and effectiveness of central-bank communication. 2016. URL: <https://voxeu.org/article/nature-and-effectiveness-central-bank-communication> (дата звернення: 01.06.2019)

43. Surveys of consumers University of Michigan. URL:<http://www.sca.isr.umich.edu> (дата звернення: 05.01.2019)

44. The communication policy of the European Central Bank: An overview of the first decade. *DNB Working paper*. 2009. № 212. URL.: www.dnb.nl (дата звернення: 01.06.2019)

45. The Riks bank’s Communication Policy. URL: <http://www.riksbank.se/en/TheRiksbank/Legislation/The-Riksbanks-communication-policy> (дата звернення: 01.06.2019)

46. The World Economic Forum. URL: <https://www.weforum.org>

47. Woodford Michael. Central-Bank Communication and Policy Effectiveness. *Presented at the Federal Reserve Bank of Kansas City Symposium “The Greenspan Era: Lessons for the Future”* 2005.

48. Yuliia Shapoval, Kateryna Anufriieva, Svitlana Brus, Yevhen Bublyk Communication as an instrument for enhancing trust in a central bank: the case of Ukraine. *Banks and Bank Systems*. 2019.№ 14(2), p.106-119.

49. Горбанський А.Б. Інфляційні очікування та їх вплив на грошово-кредитний ринок. *Економічні науки*. 2010. URL: http://www.rusnauka.com/27_NII_2010/Economics/71438.doc.htm (дата звернення: 05.01.2019)
50. Головаха Е., Костенко Н. Макеєва С. Суспільство без довіри. Київ: *Інститут соціології НАН України*, 2014. С.338
51. Громадська думка, грудень-2017: виборчі рейтинги і рейтинги довіри. Фонд «Демократичні ініціативи» імені Ілька Кучеріва URL: <https://dif.org.ua/article/reutingijfojseojoej8567547> (дата звернення: 05.01.2019)
52. Другов О. Сучасні аспекти формування довіри населення до Національного банку України. *Вісник НБУ*. 2013. С. 32-35.
53. Європейський центральний банк . URL: <https://www.ecb.europa.eu>.
54. Жмурко Н.В. Роль комунікаційної політики Національного банку України в умовах фінансово-економічних криз. *Вісник ОУМ імені І.І. Мечникова*. 2019. № 3(4). С. 24-28. URL: http://visnyk-onu.od.ua/journal/2014_19_3_4/06.pdf (дата звернення: 01.06.2019)
55. Марія Репко "Коли прогнози центробанку не збігаються із реальністю, він ризикує втратити довіру". 2018. URL: https://lb.ua/economics/2018/04/13/395220_golovniy_ekonomist_nordbank_koli.html .2018 (дата звернення: 01.06.2019)
56. Маслова Н.О. Комунікаційна політика на ринку банківських послуг. *Збірник наукових праць Української академії банківської справи*. С. 253-257. URL: <http://r250.sudu.edu.ua/bitstream/123456789/59974/1/19.pdf> (дата звернення: 01.06.2019)
57. Міщенко В. Комунікаційна політика центрального банку. *Вісник Національного банку України*. 2015. № 1. С. 6-10. URL: http://nbuv.gov.ua/UJRN/Vnbu_2015_1_4 (дата звернення: 01.06.2019)
58. Мулярчук О. В. Довіра як важливий чинник ефективності монетарної політики в Україні. *Фінансовий простір*. 2016. № 1 (21). С.24-29.

59. Національний банк України: офіційна сторінка сайту. URL: <https://bank.gov.ua>.
60. Національний інститут стратегічних досліджень: офіційний сайт. URL: <http://www.niss.gov.ua>
61. Паращевін М.А. Результати щорічних моніторингових опитувань 1992-2016 рр. *Українське суспільство*. 2016. С. 546
62. Перевышин Ю.Н., Рыкалин А.С. Моделирование инфляционных ожиданий в российской экономике. Москва. 2018. С.64 URL: <ftp://w82.ranepa.ru/rnp/wpaper/031816.pdf>. (дата звернення: 05.01.2019)
63. Піддубна В.Г. Маркетингові комунікації та їх вплив на транспарентність діяльності банків України. *Науковий вісник Херсонського державного університету*. 2018. 28(2) –С.92-96
64. Сегеда Л.М. Трансмісійний механізм грошово-кредитної політики як основа впливу центрального банку на перебіг економічних процесів. *Економіка і управління*. 2018. №29 (68). С.164-172.
65. Сомик А.В. Комунікаційна політика центральних банків: позитивні аспекти зарубіжного досвіду. *Економіка та держава*. 2014. № 4. С.48-52. URL: http://www.economy.in.ua/pdf/4_2014/11.pdf (дата звернення: 01.06.2019)
66. Ставлення громадян України до суспільних інститутів, електоральні орієнтації: результати соціологічного дослідження. Київ: Центр Разумкова. URL:<http://razumkov.org.ua>
67. Стратегія комунікацій Національного банку України. URL: [Strategy Communication NBU.pdf](#) (дата звернення: 01.06.2019)
68. Турчин Л. Є. Теоретичні аспекти формування довіри до банківської системи. *Економіка та держава*. 2012. № 12. С.90-92.
69. Уткіна О.О. Транспарентність як головний принцип комунікаційної політики центрального банку. *КНЕУ*. 2012. С.350-362. URL: http://ir.kneu.edu.ua/bitstream/2010/4272/1/ekon_pidpnyem_29_12_%28350-362%29.pdf (дата звернення: 01.06.2019)

70. Щербина Т.В. Комунікаційна політика як інструмент реалізації грошово-кредитної стратегії центрального банку. *Вісник університету банківської справи Національного банку України*. 2011. 3 (12), С. 246–249.

ДОДАТОК А

**АНАЛІЗ ПІДХОДІВ ДО ВИВЧЕННЯ ЕКОНОМІЧНИХ ОЧІКУВАНЬ
СУБ'ЄКТІВ ФІНАНСОВОГО РИНКУ**

Таблиця А.1 – Моделі, вивчення економічних очікувань, що застосовуються на практиці

Автор	Модель
<p>Модель прогнозування очікувань VAR [15]</p>	<p>Очікування VAR є прогнозами моделі в основі якого лежить три рівняння - по одному для ставки фондів, інфляції та розриву виробництва. Рівняння містять ідентичний набір пояснювальних змінних, що складаються з першого відсталого значення відхилення кожної змінної від очікуваного довгострокового значення і трьох відсталих значень першої різниці кожної змінної. Оцінки коефіцієнтів свідчать про те, що система основних рівнянь є стабільною, а це означає, що прогнози результатів у майбутньому збігаються до мір довгострокових очікувань, що спостерігаються на момент їх формування. Довгострокові очікування щодо інфляції беруться з даних опитування, а довгострокове очікування розриву виробництва вважається рівним нулю</p> $\Delta r_t = .03(\pi - \pi^e)_{t-1} + .12(\tilde{x} - 0)_{t-1} - .05(r - r^e)_{t-1} + .33 \sum_{i=1}^3 w_{1,i} \Delta \pi_{t-i} + .22 \sum_{i=1}^3 w_{2,i} \Delta \tilde{x}_{t-i} - .27 \sum_{i=1}^3 w_{3,i} \Delta r_{t-i}$ <p> r = ставка федеральних фондів π = рівень інфляції індексу цінової ваги для особистих споживчих витрат \tilde{x} = процентний розрив між фактичним і потенційним виходом π^e = очікувана довгострокова інфляція r^e = очікувана довгострокова вартість ставки федеральних фондів. </p>
<p>Michael J. Lamla and Sarah M. Lein [28]</p>	<p>Модель мотивує взаємозв'язок між короткостроковою політикою контрольованих процентних і середньо- та довгострокових процентних ставок і додає вплив комунікації центрального банку на очікування фінансового ринку.</p> $r_t^M = E_t \left[\sum_{s=0}^M r_{t+s} \right] / (M + \rho).$ <p>Основна концепція рівняння це так звана гіпотеза очікувань термінової структури, або перенесення послідовності короткострокових облігацій. Як наслідок, довгострокова процентна ставка повинна становити середню величину майбутніх очікуваних короткострокових процентних ставок плюс термінову премію.</p> <p>З рівняння бачимо, що чим довше зрілості процентної ставки r, тим довше часовий горизонт очікувань щодо майбутніх ставок репо.</p>

Продовження таблиці А.1

Leif Brubakk and Tommy Sveen [24]	<p>Розглядаються очікування на прикладі домогосподарств. Домогосподарства максимізують очікувану життєву цінність з урахуванням бюджетних обмежень. Для репрезентативного домогосподарства це призводить до наступного відношення до споживання в часі:</p> $c_t = (1 - \alpha_1)c_{t-1} + \alpha_1 E_t c_{t+1} - \alpha_2 r_t + z_t^c$ <p>де α_1 і α_2 є позитивними константами і E_t - оператор очікувань, так що $E_t c_{t+1}$ - очікуване споживання в період $t + 1$, задане інформацією в момент часу t. Далі, r_t являє собою короткострокові реальні процентні ставки, які визначаються рівнянням Фішера, $r_t = r^t - E_t \pi_{t+1}$, де r^t - номінальна процентна ставка, а π_{t+1} - підвищення споживчих цін (ІСЦ) з періоду t до періоду $t + 1$. Нарешті, z_t^c описує шоки споживчого попиту.</p>
Nikolaos Kokonas, Michalis Rousakis [31]	<p>В моделі розробники орієнтуються на лінійні, часові інваріанти, рівноваги раціональних очікувань.</p> $\pi_{t+1} = \theta_0 a_t + \theta_1 a_{t+1} + \theta_2 E_{t+1} [a_{t+2}] + \theta_3 E_{t+1} [a_{t+3}] + \dots,$ <p>де θ's - коефіцієнти, які відповідають реалізаціям або очікуванням їх продуктивності, і, якщо можливо, визначаються в рівновазі. Більш конкретно, θ потрібно бути таким, щоб очікувана інфляція, породжена гіпотезою (C1), узгоджувалася з (E) - рівнянням Ейлера</p>
Christelis, D., Georgarakos, D., Jappelli, T., and van Rooij, M [7]	<p>проводять емпіричне дослідження щодо інфляційних очікувань шляхом проведення дослідження голландських домогосподарств. Відповідно до цієї роботи, модель вводиться і довіра, і фактичні знання.</p> $EXP_i = f_4(TR_i^{ECB}, FK_i, I_p, X_i) + \varepsilon_{4i}$ <p>де EXP_i є порядковою змінною і представляє інфляційні очікування для окремих осіб i. Для моделювання очікувань респондентів ми об'єднуємо два питання щодо інфляційних очікувань і відкидаємо 1% респондентів, які очікують зниження цін. Наша залежна змінна може приймати три значення: «Залишатися тим же самим», «Злегка піднятися» або «Різко піднятися»</p>

ДОДАТОК Б

**ПІДХОДИ ДО ВИЗНАЧЕННЯ ПОНЯТТЯ «КОМУНІКАЦІЙНА
ПОЛІТИКА ЦЕНТРАЛЬНОГО БАНКУ»**

Таблиця Б.1 - Підходи до визначення поняття «комунікаційна політика центрального банку»

Автор	Визначення
Aslisen-Tasbasi, професор університету в Туреччині [1]	Комунікацію центрального банку можна визначити як надання центральним банком інформації щодо таких питань, як цілі грошово-кредитної політики, стратегія монетарної політики, економічні перспективи та перспективи для майбутніх політичних рішень.
Щербина Т.В [70]	Комунікаційна політика центрального банку - сукупність організаційно-економічних заходів з управління грошово-кредитними відносинами для досягнення головної мети: забезпечення стабільності розвитку держави
Уткіна О.О [69]	Комунікаційна політика повинна бути саме політикою, а не носити хаотичний характер, для чого потрібне опрацювання та вивчення комунікаційних каналів, цільової аудиторії, обсягу, якості та глибини наданої інформації.
Піддубна В.Г. [63]	Комунікаційна політика належить до критичних чинників комерційного успіху банку, ефективне використання яких створює передумови для зміцнення його конкурентних позицій. Мета комунікаційної політики: свідомий вплив центрального банку на суб'єктів економіки за допомогою комунікацій для формування у такий спосіб необхідної моделі поведінки економічних суб'єктів, а також забезпечення належної реалізації політики банку
Ekkehard Ernst, Rossana Merola [14]	Комунікація є інструментом, що використовується центральними банками для управління очікуваннями,
Сомик А.В. [65]	Комунікаційна політика - це сукупність заходів центрального банку щодо розкриття інформації з питань його діяльності та зв'язків із цільовими аудиторіями за допомогою комунікаційних інструментів та каналів для забезпечення реалізації принципів прозорості (транспарентності) та підзвітності діяльності перед суспільством.
Жмурко Н.В. [54]	Комунікаційна політика – це політика, спрямована на створення сприятливого інформаційного середовища завдяки усуненню або мінімізації інформаційних ризиків завдяки «спілкуванню»
Маслова Н.О. [5656]	Комунікаційна політика банку - єдиний комплекс, який об'єднує канали, прийоми і учасників банківських комунікацій в межах його маркетингової політики.
Центр досліджень економічної політики [6]	Визначають комунікацію центрального банку, як інформацію, яку надає центральний банк про поточні та майбутні цілі політики, поточні економічні перспективи та можливий шлях до майбутніх рішень грошово-кредитної політики.

Продовження таблиці Б.1

Сегеда Л.М [64]	Комунікативна політика – політика, при реалізації якої центральний банк, шляхом попереднього оголошення своїх намірів, може керувати діловими очікуваннями економічних агентів, і таким чином, не змінювати значення головних монетарних індикаторів або змінювати їх в незначному діапазоні.
De Haan J, Eijffinger SCW, Rybinski K [12]	Комунікація центрального банку - це надання інформації центральними банками громадськості щодо питань політики, що включають цілі грошово-кредитної політики тощо, через формальні та неофіційні канали, такі як письмові звіти, прес-конференції та виступи.
Peter Quartey [32]	Ефективна комунікаційна стратегія: цілісний підхід до планування залучення аудиторії для забезпечення більшої ефективності
Jonne O. Lehtimäki, Marianne Palmu [22]	Комунікація - це метод зменшення інформаційного розриву між центральним банком та громадськістю, створений асиметричною інформацією. Крім того, центральний банк може мати вищу інформацію про економічний прогноз порівняно з іншими постачальниками інформації, такими як комерційні банки та науково-дослідні установи.