

УДК: 336.711

Закутняя А.О., аспірантка

*Українська академія банківської справи,
вул. Петропавлівська, 57, Суми, 40000, Україна,
e-mail: alonazakutniaia@gmail.com*

ОЦІНКА РІВНЯ ТРАНСПАРЕНТНОСТІ МОНЕТАРНОЇ ПОЛІТИКИ

Питанню підвищення рівня прозорості монетарної політики приділяється все більше уваги в громадських та академічних дискусіях. У статті досліджено сутність та передумови посилення прозорості діяльності провідних центральних банків. Детально проаналізовано методи оцінки рівня прозорості монетарної політики. У статті розглянуто індекс прозорості монетарної політики, який включає політичні, економічні, процедурні та організаційні аспекти діяльності центрального банку. Він ґрунтується на детальному аналізі фактичного розкриття інформації.

Ключові слова: центральний банк, монетарна політика, прозорість, розкриття інформації, індекс прозорості

JEL code: E58, E52, E58

Закутняя А.А., аспірантка

*Украинская академия банковского дела
ул. Петропавловская, 57, Сумы, 40000, Украина,
e-mail: alonazakutniaia@gmail.com*

ОЦЕНКА УРОВНЯ ТРАНСПАРЕНТНОСТИ МОНЕТАРНОЙ ПОЛИТИКИ

Аннотация. Вопросу підвищення рівня прозорості монетарної політики уділяється все більше уваги в суспільних та академічних дискусіях. В статті досліджена сутність і передумови збільшення рівня прозорості діяльності провідних центральних банків.

Детально проанализированы методы оценки уровня прозрачности монетарной политики. В статье рассмотрено индекс прозрачности монетарной политики, который включает политические, экономические, процедурные и организационные аспекты деятельности центрального банка. Он основан на детальном анализе фактического раскрытия информации.

Ключевые слова: центральный банк, монетарная политика, прозрачность, раскрытие информации, индекс прозрачности.

Zakutniaia A.O., Ph.D. Student

Ukrainian Academy of Banking

57, Petropavlivska Str., Sumy, 40000, Ukraine,

e-mail: alonazakutniaia@gmail.com

ESTIMATION OF CENTRAL BANKS MONETARY POLICY TRANSPARENCY

Abstract. Central banks used to be known for their secrecy, leaving people to guess their intentions. But nowadays most central banks announce their objectives with quantitative targets and publish numerical macroeconomic forecasts. They have also become much more open about their policy decisions and several ones even give explicit guidance about upcoming policy moves. Transparency has become a key feature of monetary policymaking and central banks consider it very important.

Ukrainian scientists paid not enough attention to the problems of measuring the level of monetary policy transparency. The purpose of the paper is to analyze methods of measuring the level of monetary policy transparency in central banks. There are four main approaches to calculation of the monetary policy transparency index. This paper considers a transparency index of monetary policy that comprises the political, economic, procedural, policy and operational aspects of central banking. It is based on a detailed analysis of actual information disclosure. We have estimated the level of transparency of

the National bank of Ukraine using the Eijffinger & Geraats (2006) methodology, extended by three additional indicators. Directions for further usage of transparency indices were analyzed. These indices can be used not only for the detailed analysis of the strengths and weaknesses in communication policy of central banks, but also for the fundamental macroeconomic researches.

Keywords: central bank, monetary policy, transparency, information disclosure, transparency index

Постановка проблеми. Важливим принципом діяльності сучасного центрального банку є транспарентність його політики. Розкриття інформації центральним банком на регулярній основі сприяє формуванню прозорого економічного та правового середовища в країні та дозволяє управляти ринковими очікуваннями. Транспарентність монетарної політики реалізується через систему комунікацій центрального банку з учасниками фінансового ринку. Цінним у даному контексті видається досвід центральних банків таких розвинених країн світу як США, Японія, Швеція, Англія, а також країн Євросони, які протягом багатьох років активно використовують канали комунікації з суб'єктами фінансових ринків для впливу на кон'юнктуру даних ринків.

Аналіз останніх наукових досліджень. Проблеми транспарентності монетарної політики та системи комунікацій центральних банків з громадськістю привертають увагу багатьох дослідників на сьогодні, здебільшого, з країн Північної Америки та Європейського Союзу. На нашу думку, це пояснюється тим, що в зазначених країнах розроблена та діє законодавча та нормативна база, що спонукає учасників фінансового ринку до більшої прозорості. Питання транспарентності у своїх роботах розглядають такі зарубіжні науковці, як П. Сіклос (P.Siklos, 2002), С. Ейфінгер (S.Eijffinger, 2002), П. Гераатс (P.Geraats, 2002), Ф. Амтенбрінк (F. Amtenbrink, 2003), Д. Стасаваже (D. Stasavage, 2003), Н. Дінсер

(N. Dincer, 2013), Б. Ейхенгрін (B. Eichengreen, 2013) та інші. В Україні проблема транспарентності та відкритості частіше розглядається у контексті функціонування та розвитку фондового ринку. Щодо транспарентності діяльності банківського сектору вітчизняні наукові здобутки представлені працями В.І. Міщенко, С.Р. Моїсеєва, І.Б. Івасіва, М.М. Кузьміна.

Невирішені раніше частини досліджуваної проблеми. На сьогоднішній день в Україні вже розпочато дослідження поняття транспарентності, її складових та комунікаційних каналів центрального банку У той же час зарубіжна наука перебуває на етапі розробки та удосконалення інструментарію для кількісного аналізу рівня транспарентності монетарної політики. У зв'язку з цим вважаємо необхідним проведення аналізу еволюції процесу підвищення вимог до рівня розкриття інформації центральними банками країн світу, а також комплексного дослідження зарубіжної літератури, присвяченої оцінці рівня транспарентності монетарної політики.

Мета статті полягає у дослідженні еволюції вимог до розкриття інформації центральними банками та методів оцінки транспарентності монетарної політики.

Виклад основного матеріалу. Стан повної поінформованості та розкриття інформації в науковій літературі називаються терміном «транспарентність» (прозорість). Аналізуючи процес формулювання дефініції транспарентність, можемо говорити про тотожність понять «транспарентність» і «прозорість». За своєю лексичною семантикою «транспарентність» (з лат. «trans» – прозорість, очевидність, зрозумілість, чіткість [1]) є англійською калькою, що використовується в працях зарубіжних науковців та практиків, і має те ж саме значення, що і прозорість.

У тлумачних словниках англійської мови, таких як Оксфордський словник, словник Longman, он-лайн словник англійської мови Вебстера,

передусім подається трактування транспарентності як певного явища в фізиці, а от подальші тлумачення розкривають «транспарентність» як властивість бути явним чи легким для розуміння. Економічне ж значення транспарентності ґрунтовніше почали вивчати пізніше в американській та європейській науках.

Оксфордський фінансово-банківський словник визначає транспарентність як важливу умову функціонування вільного ринку цінних паперів, на якому ціни трансакцій і обсяги торгів є загальнодоступними для спостереження [2]. У цьому контексті транспарентність виступає однією з умов ефективного функціонування вільного ринку цінних паперів. Наведене визначення транспарентності відображає можливість спостереження за кимсь (чимось) і є близькими до слова «відкритий» (англ. – «disclosure»), що означає «який можна бачити без перешкоди; доступний зорові». Таке розуміння прозорості довгий час було панівним, поки у минулому столітті в іноземній літературі відбулась докорінна зміна розуміння транспарентності. Якщо раніше визначення цього поняття у значенні можливості спостерігати відображало пасивний стан, то у теперішньому широкому суспільному контексті транспарентність отримує нове значення: активна відкритість, яка призводить до того, що зацікавленим особам стає зрозумілою політика держави, центрального банку, суб'єкта господарювання та ін. До цих змін призвели численні фактори, однак визначальними, на нашу думку, стали: активне втручання медіа в ділове і приватне життя; розвиток інтернет-технологій та здешевлення каналів передачі та отримання інформації; поширення у глобальному масштабі переконання, що суспільство має право на інформацію.

Переконливим доказом трансформації підходів до розуміння поняття «транспарентність» є проведений нами аналіз основних змін в порядку розкриття інформації центральними банками протягом 1993-2013 рр. у контексті підвищення рівня транспарентності (таблиця 1).

Таблиця 1 – Основні зміни в розкритті інформації центральними банками протягом 1993-2013 рр.

Дата	Центральний банк	Зміна в розкритті інформації
Лютий 1993	Банк Англії	Перший інфляційний звіт було опубліковано
Березень 1993	Федеральна резервна система	Протоколи засідань Комітету ФРС США були вперше розкриті
Листопада 1993	Федеральна резервна система	Стенограми засідань Комітету ФРС США були вперше розкриті
Лютий 1993	Федеральна резервна система	Зміни цільової ставки по федеральним фондах були вперше експліцитно оголошені
Травень 1997	Банк Англії	Банку Англії надано повну незалежність. Комітет з монетарної політики було створено
Червень 1997	Резервний банк Нової Зеландії	Вперше оголошено прогноз майбутніх короткострокових відсоткових ставок
Червень 1997	Банк Англії	Незалежність Банку Англії була визначена Банківським Актом 1997 року
Січня 1998	Банк Японії	Засідання Комітету з монетарної політики почали відбуватися щомісячно
Квітень 1998	Банк Японії	Прийнято Закон «Про центральний банк Японії»
Січня 1999	Європейський центральний банк	ЄЦБ почав реалізовувати монетарну політику, серед основних цілей якої було «підтримувати 3% ставку операцій з рефінансування у передбачуваному майбутньому»
Травень 1999	Федеральна резервна система	Положення про прогнозні значення макроекономічних показників було випущено вперше за умови незмінності ставки по федеральним фондам
Жовтень 2000	Банк Японії	Вперше опубліковано звіт щодо економічного зростання та рівня інфляції
Березень 2001	Банк Японії	Керівні принципи для процентної політики було розроблено
Жовтень 2001	Федеральна резервна система	Голова ФРС США Алан Грінспен виступ з промовою щодо намірів підвищення рівня прозорості ФРС
Березень 2002	Федеральна резервна система	Вперше розкрито розподіл голосів членів Комітету з монетарної політики
Серпень 2003	Федеральна резервна система	Випущено положення щодо майбутніх дій регулятора з кількісними показниками
Жовтень 2003	Банк Японії	Документ щодо підвищення рівня прозорості монетарної політики було випущено. У ньому значилося про відхід від політики кількісного пом'якшення
Листопада 2005	Банк Норвегії	Банк Норвегії почав публікувати прогнозні значення відсоткових ставок
Лютий 2006	Федеральна резервна система	ФРС прискорила випуск протоколів засідань Комітету ФРС США, зробивши їх доступними для перегляду до початку наступного засідання

Продовження таблиці 1

Дата	Центральний банк	Зміна в розкритті інформації
Лютий 2007	Риксбанк	Риксбанк почав регулярно публікувати прогнози відсоткової ставки
Березень 2007	Центральний банк Ісландії	Центральний банк Ісландії почав регулярно публікувати прогнози відсоткової ставки
Листопада 2007	Федеральна резервна система	Збільшено частоту публікацій та розширено змістовне навантаження економічних прогнозів ФРС
Липень 2008	Банк Японії	Банк Японії почав публікувати релізи заяв після кожного засідання; публікувати протоколи засідань до наступного засідання
Квітень 2011	Федеральна резервна система	Було проведено першу прес-конференцію Голови ФРС
Лютий 2012	Банк Японії	Встановлено цільовий показник інфляції
Липень 2013	Європейський центральний банк	Керівництво щодо майбутніх дій (forward guidance) було представлено вперше
Серпень 2013	Банк Англії	Керівництво щодо майбутніх дій (forward guidance) було представлено вперше

Джерело: складено автором на основі [3, 4, 5, 6]

У результаті аналізу інформації наведеної в таблиці 1 можна зробити висновок, що підвищення рівня прозорості діяльності центральних банків відбувалося протягом 1990-2000 рр. Серед основних причин тенденції було поширення принципів фінансової та політичної лібералізації, а також – перехід монетарної політики центральних банків в бік більшої гнучкості обмінного курсу та впровадження монетарного режиму таргетування інфляції. Необхідним було проведення такої інформаційної політики, яка б сформувала належний рівень довіри з боку учасників фінансового ринку до дій монетарного регулятора.

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

Вагомий внесок у розвиток високих стандартів інформаційної політики та підвищення прозорості монетарної політики вніс

Міжнародний валютний фонд (МВФ). Удосконалення регулюючих норм на міжнародних фінансових ринках у кінці 1990-х - на початку 2000-х рр. під егідою МВФ супроводжувалося акцентуванням уваги на важливості більшої інформаційної відкритості та прозорості. Так, однією з причин мексиканської кризи 1994-1995 рр. і кризи ринків, що розвиваються у 1997-1998 рр., на думку керівництва МВФ, була відсутність необхідного рівня прозорості країн [4]. Неадекватні економічні дані, факти приховування слабкості фінансових систем і відсутність чітких цілей політики уряду сприяли втраті довіри економічних агентів до економічної політики країни та її національної валюти, що і підірвало глобальну фінансову стабільність.

У контексті підвищення вимог до розкриття інформації центральними об'єктивно постала потреба в оцінці рівня прозорості монетарної політики. У міжнародній практиці існує два підходи до оцінки рівня прозорості монетарної політики. Перший підхід базується на методології МВФ. У 1998 році співробітники МВФ та Банк міжнародних розрахунків спільно з представниками центральних банків, фінансових посередників та науковцями, розробили Кодекс належної практики щодо забезпечення прозорості в грошово-кредитній та фінансовій політиці. Кодекс являє собою рекомендації щодо здійснення грошово-кредитної та фінансової політики. У 1999 році даний Кодекс було визнано керівними принципами для центральних банків щодо збільшення рівня прозорості монетарної та фінансової політики [8].

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

- ясність функцій, обов'язків і завдань центральних банків і фінансових агентств;
- доведення до відома громадськості рішень центральних банків щодо реалізованої монетарної та фінансової політики;

– доступність для громадськості інформації щодо монетарної і фінансової політики;

– підзвітність і гарантії сумлінності центральних банків і фінансових агентств [7].

У контексті впровадження стандартів Кодексу МВФ стимулював владу країн світу взяти участь в детальній оцінці прозорості монетарної і фінансової політики в рамках програми оцінки фінансового сектору [7].

Нами було визначено характерні риси, притаманні методології оцінки прозорості МВФ, виходячи з «Пояснювальної записки до Кодексу належної практики щодо забезпечення прозорості в грошово-кредитній та фінансовій політиці (частина 2)»:

– містить досить докладний і всебічний перелік критеріїв оцінки;

– відсутні вимоги до форми представлення результатів (влада країни готує звіт у довільній формі);

– неможливість здійснити порівняльний аналіз великої кількості країн, оскільки інформація презентується в текстовому форматі;

– охоплює майже всі аспекти, що мають бути розкриті центральним банком;

– мала ймовірність спотворення або суб'єктивної оцінки (експерти не проводять порівняльний аналіз прозорості монетарної політики, а просто описують комунікаційну політику центральних банків країн світу).

Другий підхід до оцінки рівня транспарентності монетарної політики базується на використанні спеціального індексу транспарентності монетарної політики, який відображає кількість інформації, опублікованої центральних банків; якість і зрозумілість цієї інформації; складність сайтів центральних банків; ступінь відкритості для учасників фінансових ринків, засобів масової інформації та широкої громадськості. У таблиці 2 нами систематизовано основні індекси транспарентності монетарної політики та їх змінні, запропоновані зарубіжними вченими наведені основні показники центрального банку.

Таблиця 2 – Методи розрахунку індексу прозорості монетарної політики

Автор методу	Рік	Основні змінні, що впливають на значення індексу	Досліджувані країни
П.Сіклос (P.Siklos) [9]	2002	<ol style="list-style-type: none"> 1. Публікація протоколів засідання центрального банку 2. Основні допущення в генерації прогнозів 3. Публікація результатів голосування 4. Регулярна публікація інформації про порядок прийняття рішень щодо МП та їх пояснення 5. Короткострокові інструменти МП 6. Незалежність центрального банку 7. Чи співпадають короткострокові цілі з МП, що реалізується? 8. Визначення особливої ролі стабільності фінансової системи. 9. Процедури економічного моделювання 10. Форми комунікацій 11. Публікація стратегії МП 	Австралія, Австрія, Бельгія, Канада, Данія, Фінляндія, Франція, Німеччина, Ірландія, Італія, Японія, Нова Зеландія, Нідерланди, Норвегія, Португалія, Іспанія, Швейцарія, Швеція, Великобританія, США, Євросоюз
С.Ейффінгер, П. Гераатс (S.Eijffinger, P.Geraats) [10]	2002	<ol style="list-style-type: none"> 1. Оприлюднення цілей МП: <ul style="list-style-type: none"> – Офіційне оголошення цілей МП та виставлення пріоритетів у випадку наявності декількох цілей – Кількісне визначення основної цілі – Наявність організаційного зв'язку або угоди між монетарною владою і урядом 2. Відкритість економічних даних: <ul style="list-style-type: none"> – Відкритий доступ до основних макроекономічних показників – Розкриття макроекономічної моделі, за допомогою якої проводиться аналіз економічної ситуації в країні – Регулярність публікації прогнозів 3. Публічність процедур МП: <ul style="list-style-type: none"> – Використання монетарного правила – Розкриття інформації про внутрішні процеси прийняття рішень – Публікація стенограм, протоколів, звітів комітету по МП 4. Прозорість способів реалізації МП: <ul style="list-style-type: none"> – Оприлюднення рішення щодо зміни основного інструменту МП – Публікація пояснення до рішень центрального банку – Оприлюднення інформації про заходи щодо досягнення цілей МП 	Австралія, Австрія, Бельгія, Канада, Данія, Фінляндія, Франція, Німеччина, Ірландія, Італія, Японія, Нова Зеландія, Нідерланди, Норвегія, Португалія, Іспанія, Швейцарія, Швеція, Великобританія, США, Євросоюз

Продовження таблиці 2

Автор методу	Рік	Основні змінні, що впливають на значення індексу	Досліджувані країни
		5. Операційна відкритість: – Розкриття інформації про ступінь досягнення цілей МП – Публікація інформація щодо макроекономічних дисбалансів, що виникли в результаті реалізації МП – Розкриття інформації про помилки і витрати регулювання	
Д.Стасаваже (D.Stasavage) [11]	2003	1. У якій формі публікуються прогнози (описова чи з кількісними показниками)? 2. Чи публікує центральний банк довгостроковий аналіз? 3. Чи розкриваються ризики, що можуть виникнути при реалізації МП? У якій формі? 4. Чи підлягають обговоренню помилки, допущенні в попередньому періоді?	21 країна-член Організації економічного співробітництва та розвитку + 22 країни, що розвиваються
Дж. де Хаан, Ф.Амтенбрінк (J. de Naan, F.Amtenbrink) [12]	2003	1. Цілі МП: – зрозумілі цілі; – зрозумілі пріоритети; – чітке визначення понять; – чітко визначений часовий проміжок; – кількісне визначення цілей 2. Стратегія: – оголошення стратегії; – негайне оголошення та пояснення рішення про зміну процентної ставки; – прогноз інфляції 3. Комунікаційна стратегія: – парламентські слухання; – частота звітів; – дотримання графіку; – прес-конференції/ прес-релізи; – публікація протоколів; – публікація окремих голосів	Австралія, Австрія, Бельгія, Канада, Данія, Фінляндія, Франція, Німеччина, Ірландія, Італія, Японія, Нова Зеландія, Нідерланди, Норвегія, Португалія, Іспанія, Швейцарія, Швеція, Великобританія, США, Євросона

Джерело: складено авторами на основі [9, 10, 11, 12]

Використання індексу прозорості для оцінки рівня прозорості монетарної політики центральних банків дає можливість комплексно оцінити усі слабкі та сильні сторони системи комунікацій монетарного регулятора з фінансовим ринком.

Пропонуємо розрахувати індекс прозорості НБУ виходячи з методики С. Ейфінгера та П. Гераатса (Eijffinger, Sylvester C. W. and Petra

М. Geraats) станом на кінець 2016 року, але розширити наступні компоненти індикаторами, які, на нашу думку, є важливими при оцінці рівня прозорості діяльності центрального банку (таблиця 3):

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

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

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

Таблиця 3 – Оцінка транспарентності монетарної політики НБУ (методика С. Ейфінгера та П. Гераатса (Eijffinger, Sylvester C. W. and Petra M. Geraats) розширена авторськими компонентами)

Критерій оцінки (індикатор)	Оцінка	Коментар
1. Оприлюднення цілей монетарної політики		
а. Офіційні цілі	1	Офіційні цілі на 2015 рік: забезпечення стабільності грошової одиниці України; досягнення та підтримка цінової стабільності в державі; сприяння стабільності банківської системи і підтримка економічного зростання
б. Кількісні орієнтири	1	Відповідно до основних засад грошово-кредитної політики на 2015 рік основною ціллю у кількісному вимірі є зниження темпів інфляції до 5% на рік із допустимим відхиленням ± 1 процентний пункт. У зв'язку з нестабільною економічною ситуацією, цільовий рівень приросту індексу споживчих цін встановлено не було (у 2013-2014 рр. встановлювався)
с. Угоди	0,5	Відповідно до ст.51 Закону України «Про Національний банк України»: НБУ підзвітний Президенту та Верховній Раді, але, з іншого боку, вони мають дорадчі відносини, тож державні органи формально не має права втручатися у виконання функцій і повноважень НБУ
2. Відкритість економічних даних		
а. Економічні показники	1	НБУ публікує дані фінансового та зовнішнього секторів економіки
б. Макроекономічна модель	0	Макроекономічні моделі не є публічними, можуть бути обговорені під час круглих столів, конференцій, особистих зустрічей

Продовження таблиці 3

Критерій оцінки (індикатор)	Оцінка	Коментар
с. Прогнози	0,5	Публікуються нерегулярно. Частково відображаються в Основних засадах ГКП та макроекономічних оглядах
d. Наукові дослідження	1	На сайті НБУ публікуються наукові дослідження
3. Публічність процедур монетарної політики		
a. Експліцитна стратегія	1	На сайті НБУ публікуються науково-аналітичні матеріали
b. Протоколи та проміжні звіти	0	Протоколи засідань Комітету з монетарної політики не публікуються (лише прес-релізи)
с. Результати голосування	0	Інформація відсутня
d. Пояснення складових монетарного правила	0	Інформація відсутня
4. Прозорість способів реалізації монетарної політики		
a. Оприлюднення рішень	1	Протягом 2015 р. зміни оголошуються без запізнення
b. Пояснення політики	0,5	Останнім часом на нерегулярній основі на офіційному сайті та на сторінці Facebook публікуються виступи представників НБУ із коментарями прийнятих рішень.
с. Відхилення від запланованої політики	0	НУ не публікує інформацію про можливі зміни монетарної політики у вигляді спеціальних видань
d. Інтернет-активність	0,5	НБУ має сторінки на YouTube та Facebook. Налагоджений зворотній зв'язок на офіційній сторінці, є можливість написати електронного листа, підписатися на RSS-розсилку. Не охоплені залишилися Twitter, Flickr, LinkedIn. Відсутні функція share, мобіл. версія та чат
5. Операційна відкритість		
a. Звіт про досягнення цілей	0	Операційні цілі встановлені, але досягнення орієнтирів розглядається частково і в різних документах.
b. Дисбаланси в передавальному механізмі	0,5	Тільки для короткострокових прогнозів з урахуванням поточної макроекономічної ситуації
с. Оцінка політики	0	Аналітичний характер публікацій, а не співставлення прогнозованих та фактичних показників
Разом	9	

Джерело: складено автором на основі [13, 14, 15]

Так, прослідковується, що монетарна політика НБУ не є достатньо прозорою, про що свідчить індекс транспарентності його діяльності (9 балів із 18). Національний банк на 50% використовує можливості комунікаційних механізмів оприлюднення інформації для її користувачів. За критеріями «Оприлюднення цілей монетарної політики», «Відкритість економічних даних» та «Прозорість способів реалізації монетарної політики» рівень транспарентності є достатнім. Це пов'язано з тим, що Відповідно до Меморандуму підписаного між Україною та МВФ [16], з

другої половини 2014 р. розпочалися процеси реформування діяльності НБУ. Так, протягом 2014-2015 рр. здійснено організаційну трансформацію, яка сприятиме спрощенню механізму планування, прийняття та оголошення рішень НБУ. Вже на сьогодні інформація, яку надає Національний банк, є більш прозорою та зрозумілою для суспільства. Підвищення рівня транспарентності також передбачено Основними засадами грошово-кредитної політики на 2015 рік [15]. Крім того, протягом останнього року значно зросла активність НБУ у соціальних мережах та на власній сторінці в Інтернеті.

На низькому рівні знаходиться показник транспарентності за критеріями «Публічність процедур монетарної політики», «Операційна відкритість». Так, у відкритому доступі відсутні відомості про механізм прийняття рішень щодо монетарної політики, не відбувається своєчасного донесення змін до цільових аудиторій, не публікується монетарне правило. Крім того, учасникам фінансового ринку складно здійснити оцінку діяльності НБУ протягом звітного періоду у зв'язку з тим, що центральний банк не надає даних про досягнення цілей, що були поставлені на початку року, а, отже, ускладнюється процес зіставлення прогнозованих значень і фактичних результатів. Усі наведені нами чинники свідчать про недостатній рівень транспарентності НБУ та низький рівень довіри учасників фінансового ринку до дій монетарного регулятора.

З метою покращення комунікаційної політики, на нашу думку, НБУ слід визначити та оприлюднити чітко формалізований методику визначення довгострокової цілі своєї діяльності, на регулярній основі звітувати перед населенням та урядом про її виконання чи невиконання. Важливим у даному контексті є розробка монетарного правила, що дасть можливість учасникам ринку розуміти «правила гри» та передбачати зміни в економіці. Також необхідним є надання своєчасних роз'яснень заходів монетарної політики та розробка прогнозних значення ключових

макроекономічних індикаторів. Це стане можливим за умови ефективного використання комунікаційних каналів НБУ.

Досвід зарубіжних країн свідчить, що результати розрахунку індексу прозорості можуть бути використані не лише для детального аналізу сильних та слабких сторін у політиці центрального банку (який був проведений нами вище), але й для здійснення ґрунтовних економічних досліджень. Так, Н. Дінсер та Б. Ейхенґрін (N. Dincer and B. Eichengreen) [6] у своєму дослідженні пропонують порівняти значення розрахованих ними індексів для 120 центральних банків у 2010 р. зі значеннями індексів у 1998 р. (період, коли у наукових дискусіях тільки почали говорити про термін «прозорість монетарної політики»). Вченими було встановлено, що рівень прозорості залишився незмінним тільки в 10 країнах (Ангола, Багамські Острови, Бермудські Острови, Кайманові Острови, Куба, Іран, Ліван, Лівія, Соломонові Острови, Сирія). Найбільш стрімким рівень зростання індексу характерний для Угорщини, Таїланду, Туреччини та Філіппінських островів [6].

Також авторами було згруповано значення індексів, зважених на рівень ВВП у країнах, за регіональною ознакою з виділенням наступних регіонів: Африка, Америка, Океанія, Азія та Європа. Цілком закономірними виявилися результати розрахунків. Так, Північна Європа, Нова Зеландія, Північна Америка та Західна Європа увійшли до переліку з найбільшим рівнем прозорості монетарної політики. У цей час Африканським країнам, Південній Азії та Південній Європі притаманні найнижчі значення індексу [6].

Розповсюдженням є використання індексів для порівняння рівня прозорості монетарної політики в період фінансової кризи та в післякризовий період. Так, П. Сіклос (P.Siklos) [9] дійшов висновку, що центральні банки лише шести країн стали менш прозорими (Колумбія, Йорданія, Шрі-Ланка, Великобританія, Вануату). Автор зазначає, що за період з 2008 р. монетарний регулятор Великобританії розширив ціль

монетарної політики: з цінової стабільності на цінову та фінансову стабільність. У зв'язку з цим країна втратила 0,5 бали у критерії «Оприлюднення цілей монетарної політики». Інші чотири країни змінили порядок оголошення рішень про зміни в монетарній політиці й також втратили бали [9].

Зарубіжні дослідники також проводять аналіз взаємозв'язку індексу транспарентності з наступними показниками: рівень економічного розвитку країни (С. Ейфінгер та П. Гераатс (Eijffinger, Sylvester C. W. and Petra M. Geraats)) [10]; рівень незалежності центрального банку (Ф. Думітер (F. Dumiter)) [17]; впровадженням країною режиму інфляційного таргетування (П. Сіклос (P.Siklos)) [9].

Отже, з проведеного нами дослідження очевидно є необхідність розрахунків індексу транспарентності для різних країн, за різні періоди часу та використовуючи різні критерії. Також, на нашу думку, НБУ слід впровадити практику обчислення індексу, але за власною методикою, яка б враховувала особливості економічної та політичної ситуації в Україні.

Висновки. Таким чином, вагомими перевагами транспарентності політики центрального банку є створення передумов зрозумілості та передбачуваності монетарної політики, підвищення довіри з боку учасників ринку до діяльності монетарного регулятора. У результаті аналізу методів розрахунку індексу транспарентності монетарної політики, запропонованих зарубіжними науковцями, нами було зроблено висновок про існування чотирьох основних підходів до його розрахунку. Найбільш поширеною є методика Н. Дінсера та Б. Ейхенгра. У статті проведено оцінку рівня прозорості Національного банку України за методикою Н. Дінсера та Б. Ейхенгра, розширеною трьома авторськими індикаторами. Також було проаналізовано напрями подальшого використання розрахованих індексів транспарентності та встановлено, що вони можуть бути використані не лише для детального аналізу сильних та слабких

сторін у комунікаційній політиці окремого центрального банку, але й для проведення ґрунтовних макроекономічних досліджень.

Література

1. Чуб О. О. Підвищення транспарентності українських банків в умовах глобалізації / О. О. Чуб // Фінанси, облік і аудит : зб. наук. Праць / Державний вищий навчальний заклад «Київський національний економічний університет ім. Вадима Гетьмана. – Київ, 2008. – Вип. 12. – С. 166-174.
2. A Dictionary of Finance and Banking / Second edition. – Oxford : Oxford University Press, 1997. – 378 p.
3. Holmsen, A. Communicating monetary policy intentions: The case of Norges Bank [Electronic resource] / A. Homsen, J. F. Qvigstad // Norges Bank Working Paper. – Accessed mode : https://www.nbp.pl/badania/konferencje/2009/forecasting2009/artykuly/Holmsen_Qvigstad_Roisland_SolbergJohansen.pdf (date of downloading: 25.01.2016)
4. Novak, K. Transparency analysis in the function of central bank objective [Text] / K. Novak, B. D. Krušković // Journal of Central Banking Theory and Practice. – 2012. – No. 1. – P. 77-90.
5. Vayid, I. Central Bank Communications Before, During and After the Crisis: From Open-market Operations to Open-mouth Policy. Bank of Canada Working Paper [Electronic resource] / I. Vayid. – Accessed mode : <http://www.banqueducanada.ca/wp-content/uploads/2013/11/wp2013-41.pdf> (date of downloading: 25.01.2016)
6. Dincer N. Central Bank Transparency and Independence: Updates and New Measures [Electronic resource] / N. Dincer, B. Eichengreen // BOK Working Paper, 2013. – Accessed mode: http://media.hotnews.ro/media_server1/document-2013-09-16-15587972-0-bok-13-21-1.pdf.

7. Communication. Accountability and transparency [Electronic resource] // The official web-site of ECB, 2015. – Accessed mode: <https://www.ecb.europa.eu/mopo/strategy/comm/html/index.en.html>

8. Code of Good Practices on Transparency in Monetary and Financial Policies [Electronic resource] // The official web-site of ECB, 2000. – Accessed mode: <https://www.imf.org/external/np/mae/mft/index.htm>

9. Siklos Pierre L. Central bank communication after the crisis. Has anything changed? [Electronic resource] / Pierre L. Siklos // Centre for International Governance Innovation: Commentary, 2015. – Accessed mode: https://www.cigionline.org/sites/default/files/commentary_siklos.pdf

10. Eijffinger Sylvester C.W How Transparent Are Central Banks? / Sylvester C.W., Petra M. Geraats // European Journal of Political Economy. – 2006. – No 31(9). – P. 159–173.

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

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

13. Офіційний сайт Національного банку України [Електронний ресурс]. – Режим доступу: <http://www.bank.gov.ua>.

14. Про Національний банк України [Електронний ресурс] : Закон України від 20.05.99 № 679-XIV. – Режим доступу: <http://zakon4.rada.gov.ua/laws/show/679-14>.

15. Про Основні засади грошово-кредитної політики на 2015 рік [Електронний ресурс] : Рішення Ради Національного банку України від 11.09.2014 № 28. – Режим доступу: <http://zakon4.rada.gov.ua/laws/show/vr028500-14>.

16. Ukraine: letter of intent and memorandum of economic and financial policies Kyiv, April August 2218, 2014 [Electronic resource]. – Accessed mode:

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

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

References

1. Chub, O. O. (2008) Increasing the transparency of Ukrainian banks in the context of globalization. *Finansy, oblik i audit (Finance, accounting and audit)*, 12, 166-174. (in Ukr.)

2. Oxford Dictionary of Finance and Banking (1997), 2nd edition, Oxford : Oxford University Press.

3. Holmsen, A. and Qvigstad, J.F. and Røisland, Ø. and Solberg-Johansen, K. (2008). *Communicating monetary policy intentions: The case of Norges Bank. Norges Bank Working Paper*. Retrieved from: https://www.nbp.pl/badania/konferencje/2009/forecasting2009/artykuly/Holmsen_Qvigstad_Roisland_SolbergJohansen.pdf.

4. Novak, K. and Krušković, B.D. (2012). Transparency analysis in the function of central bank objective. *Journal of Central Banking Theory and Practice*, 1, 77-90.

5. Vayid, I. (2013). Central Bank Communications Before, During and After the Crisis: From Open-market Operations to Open-mouth Policy. Bank of Canada Working Paper. Retrieved from: <http://www.banqueducanada.ca/wp-content/uploads/2013/11/wp2013-41.pdf>.

6. Dincer, N. and Eichengreen, B. (2013) Central Bank Transparency and Independence: Updates and New Measures. *BOK Working Paper*. Retrieved from: http://media.hotnews.ro/media_server1/document-2013-09-16-15587972-0-bok-13-21-1.pdf

7. The official web-site of ECB (2015). Communication. Accountability and transparency. – Retrieved from: <https://www.ecb.europa.eu/mopo/strategy/comm/html/index.en.html>.

8. The official web-site of IMF (2000). Code of Good Practices on Transparency in Monetary and Financial Policies. – Retrieved from: <https://www.imf.org/external/np/mae/mft/index.htm>.

9. Siklos, Pierre L. (2015). Central bank communication after the crisis. Has anything changed? *Centre for International Governance Innovation: Commentary*. Retrieved from: https://www.cigionline.org/sites/default/files/commentary_siklos.pdf

10. Eijffinger, Sylvester C.W. and Petra M. Geraats (2006) How Transparent Are Central Banks? *European Journal of Political Economy*, 31(9), 159–173.

11. Stasavage, D. (2003). Transparency, Democratic Accountability and the Economic Consequences of Monetary Institutions. *American Journal of Political Science*, 47(3), 389-402.

12. de Haan, J., & Amtenbrink F. (2003). A Non-Transparent European Central Bank? Who is Blame. *University of Groningen, mimeo*. Retrieved from: <http://ssrn.com/abstract=1138224>.

13. Ofitsiinyi sait Natsionalnoho banku Ukrainy [The official site of the National Bank of Ukraine]. Retrieved from: <http://www.bank.gov.ua> (in. Ukr.)

14. Pro Natsionalnyiy bank Ukrainy [On the National Bank of Ukraine]. Law of Ukraine from 20.05.1999 No 679-XIV. Retrieved from: <http://zakon4.rada.gov.ua/laws/show/679-14> (in. Ukr.)

15. *Pro osnovni zasady groshovo-kredytynoyi polityky na 2015 rik* [The Monetary Policy Fundamentals for 2015]. The Decision of the NBU Council from 11.09.2014 No 28. – Retrieved from: <http://zakon4.rada.gov.ua/laws/show/vr028500-14> (in. Ukr.)

16. Ukraine: letter of intent and memorandum of economic and financial policies Kyiv, April August 2218, 2014 Retrieved from:.

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

17. Dumiter F.C. (2014). Central Bank Independence, Transparency and Accountability Indexes: a Survey. *Timisoara Journal of Economics and Business*, 7, 35-54.

Закутняя А.О. Оцінка рівня транспарентності монетарної політики / А.О. Закутняя // Проблеми і перспективи розвитку банківської системи України: зб. наук. праць / УАБС НБУ. – Суми, 2015. – Вип. 42. – С. 153-166.