

Савченко Т. Г.

доктор економічних наук, доцент,  
Українська академія банківської справи

Закутня А. О.

аспірант,  
Українська академія банківської справи

Savchenko T. H.

Doctor of Economic Sciences, Associate Professor,  
Ukrainian Academy of Banking

Zakutniaia A. O.

Postgraduate Student,  
Ukrainian Academy of Banking

## ІНДЕКС ТРАНСПАРЕНТНОСТІ МОНЕТАРНОЇ ПОЛІТИКИ: МЕТОДИКА РОЗРАХУНКУ ТА НАПРЯМИ ЗАСТОСУВАННЯ

### MONETARY POLICY TRANSPARENCY INDEX: METHODS OF CALCULATION AND DIRECTIONS OF APPLICATION

**Анотація.** Питанню підвищення рівня прозорості монетарної політики приділяється все більше уваги в громадських та академічних дискусіях. Однак ситуація ускладнюється тим, що прозорість є якісним поняттям, яке важко виміряти. 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. У результаті аналізу рівня прозорості було виділено найбільш прозорі центральні банки країн світу.

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

**Постановка проблеми.** За останні три десятиліття у зв'язку з розвитком глобалізаційних процесів центральні банки істотно удосконалили форми комунікації з учасниками ринку. Нині одним із основних принципів діяльності центрального банку є прозорість його монетарної політики. Розкриття монетарним регулятором на постійній основі інформації про свою діяльність сприяє формуванню прозорого економічного та правового середовища в країні та дає змогу ефективно впливати на ринкові очікування.

**Аналіз останніх наукових досліджень і публікацій.** Проблеми прозорості монетарної політики та системи комунікацій центральних банків з громадськістю привертають увагу таких зарубіжних науковців, як П. Сікрос (P. Siklos), С. Ейфінгер (S. Eijffinger), П. Гераатс (P. Geraats), Ф. Амтенбрінк (F. Amtenbrink), Д. Стасаваже (D. Stasavage), Н. Дінсер (N. Dincer), Б. Ейхенгрін (B. Eichengreen) та ін. В Україні проблема прозорості та відкритості частіше розглядається у контексті функціонування та розвитку фондового ринку. Щодо прозорості діяльності банківського сектору вітчизняні наукові здобутки представлені працями В.І. Міщенко, С.Р. Моїсеєва, І.Б. Івасіва, М.М. Кузьміна.

**Виділення не вирішених раніше частини довартожуваної проблеми.** На нашу думку, варто визнати, що натеper зарубіжна наука перебуває на етапі удосконалення інструментарію для кількісного аналізу прозорості монетарної політики. Водночас в Україні лише розпочато дослідження методологічних засад прозорості, її складових та комунікаційних каналів центрального банку. При цьому проблематиці оцінки рівня прозорості монетарної політики приділено недостатньо уваги. У зв'язку з тим, що все

більша кількість наукової літератури та практичний досвід провідних країн світу доводять перевагу більш високої прозорості монетарних регуляторів, вважаємо необхідним проведення комплексного аналізу проблеми розробки індексу прозорості монетарної політики.

**Мета статті** полягає у дослідженні методів оцінки прозорості монетарної політики центральних банків провідних країн світу.

**Виклад основного матеріалу.** Рівень прозорості оцінюється за допомогою спеціального індексу, який відображає обсяг інформації, опублікованої центральними банками; якість і зрозумілість цієї інформації; інформативність сайтів центральних банків; ступінь відкритості центробанку для учасників фінансових ринків, засобів масової інформації та широкої громадськості.

Так, уперше індекс прозорості був розрахований у 2002 році П. Сікросом (P. Siklos) [1]. Він складався з 11 змінних, що стосувалися способу надання інформації, розуміння процесу монетарного регулювання, публічності процедур монетарної політики, автономії та незалежності центрального банку.

С. Ейфінгер та П. Гераатс (Eijffinger, Sylvester C.W. and Petra M. Geraats) [2] визначили п'ять основних компонентів прозорості (political, economic, procedural, policy, operational transparency). Оцінка здійснювалася за допомогою бінарних показників (0 та 1). Аналогічну методику оцінки рівня прозорості обрали пізніше Н. Дінсер та Б. Ейхенгрін (N. Dincer and B. Eichengreen) [5], але базою дослідження виступили вже 150 центральних банків (а не 20, як у попередньому випадку).

Особливістю індексу, запропоновано Д. Стасаваже (D. Stasavage) [3] є його змінні, які базуються на 4 запи-

таннях відносно форми публікацій, розкриття довгострокового прогнозу, публікації інформації щодо ризиків та дискусійних питань минулих помилок.

Дж. де Хаан та Ф. Амтенбрінк (J. de Naan and F. Amtenbrink) [4] розробили індекс, що базується на трьох основних компонентах, які оцінюються шляхом аналізу певних складових: цілі (зрозумілі цілі та пріоритети, чітке визначення понять, часовий проміжок та кількісне визначення цілей); стратегія (оголошення стратегії, негайне оголошення та пояснення рішення про зміну процентної ставки, прогноз інфляції); комунікаційна стратегія (парламентські слухання, частота звітів, виконання графіку, прес-конференції/ прес-релізи, публікації протоколів, публікація окремих голосів).

Після опублікування результатів дослідження С. Ейфінгера та П. Гераатса (Eijffinger, Sylvester C.W. and Petra M. Geraats) [2] більшість науковців використовують їхню методику при розрахунку індексу прозорості (Л. Біні-Смагхі та Д. Грос (L. Bini-Smaghi and D. Gros) [6], Б. Капрару (B. Capraru) [7], К. Варш (K. Warsh) [8] та ін.) на основі п'яти компонентів:

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

Варто зазначити, що І. Егбуна (E. Egbuna) [9] та низка науковців із Західноафриканського валютного інституту (West African Monetary Institute) прийшли до висновку, що індекс, запропонований С. Ейфінгером та П. Гераатсом, має кілька недоліків. По-перше, не можна припускати, що всі компоненти прозорості монетарної політики є однаково важливими. По-друге, не врахована взаємозамінність індикаторів прозорості та особливості кожної досліджуваної країни.

У 2013 році Н. Дінсер та Б. Ейхенгрін (N. Dincer and B. Eichengreen) [5] опублікували результати аналізу рівня прозорості центральних банків 120 країн світу та розрахували індекс прозорості, виходячи з 15 змінних, що характеризують рівень прозорості монетарної політики згідно з методикою, запропонованою С. Ейфінгером та П. Гераатсом (табл. 1).

У результаті аналізу даних, систематизованих нами у таблиці 1, зроблено висновок, що найбільш прозорим у 2010 році були: шведський Ріскбанк, Резервний банк Нової Зеландії, Центральний банк Угорщини, Чеський національний банк та Банк Англії. Серед країн постсоціалістичного табору варто виокремити Латвію, Вірменію, Молдову та Грузію, які мають досить високе значення індексу прозорості та перебувають майже на одному рівні з Норвегією. Це свідчить про підвищення вимог до розкриття інформації та намагання досягти високих стандартів ведення монетарної політики.

Пропонуємо розрахувати індекс прозорості (таблиця 2) для низки розвинених країн та країн постсоціалістичного табору виходячи з методики С. Ейфінгера та

Таблиця 1

**Рівень прозорості монетарної політики центральних банків країн світу за Н. Дінсером та Б. Ейхенгром**

Країна		2002	20003	2004	2005	2006	2007	2008	2009	2010	Тпр 2010 р. до 2002 р., %
Розвинені країни	Швеція	14,5	14,5	14,5	14,5	14,5	14,5	14,5	14,5	14,5	0,00
	Нова Зеландія	14	14	14	14	14	14	14	14	14	0,00
	Угорщина	9	9	9	10,5	11	12	13,5	13,5	13,5	50,00
	Чехія	10	11	11,5	11,5	11,5	11,5	12	12	12	20,00
	Велика Британія	12,5	12,5	12,5	12,5	12,5	12,5	12,5	12	12	-4,00
	Ізраїль	8,5	8,5	8,5	8,5	10	10	11	11	11,5	35,29
	Єврозона	10,5	10,5	11	11	11	11	11	11	11	4,76
	Канада	10,5	10,5	11	11	11	11	11	11	11	4,76
	США	10	10	10	10	11	11	11	11	11	10,00
	Австралія	9	9	9	9	9	9	11	11	11	22,22
	Швейцарія	8	9	9,5	9,5	9,5	9,5	9,5	10,5	10,5	31,25
	Японія	8	8	9,5	9,5	9	9	10,5	10,5	10,5	31,25
	Норвегія	7,5	7,5	8	8	9	10	10	10	10	33,33
	Польща	6,5	6,5	7	8	9	10	9	9	9	38,46
	ПАР	8,5	8,5	8,5	8,5	8,5	8,5	8,5	8,5	8,5	0,00
	Данія	5,5	6,5	6,5	6,5	6,5	7,5	8	8	8	45,45
Румунія	4,5	4,5	7	7	7,5	7,5	7,5	7,5	7,5	66,66	
Болгарія	4,5	4,5	5	5,5	5,5	5,5	5,5	5,5	5,5	22,22	
Постсоціалістичні країни	Латвія	7	7,5	7,5	7,5	8,5	8,5	8,5	8	9	28,57
	Вірменія	4	4	4	4	7,5	7,5	7,5	7,5	8,5	112,50
	Молдова	6,5	6,5	6,5	6,5	6,5	6,5	7	7	8	23,08
	Грузія	3	4	4	4	4,5	5,5	6,5	7,5	7,5	150,00
	Казахстан	3,5	3,5	3,5	6	6	6	6	6	6	71,43
	Білорусь	5	5	5	5	5	5	5	5	5	0,00
	Україна	3	3	3	3	3,5	3,5	3,5	3,5	5	66,67
	Російська Федерація	1,5	1,5	3	3	3	3	3	3	3	100,00
Таджикистан	1,5	1,5	1,5	2,5	2,5	2,5	2,5	2,5	2,5	66,67	

Джерело: складено авторами на основі [5]

П. Гераатса (Eijffinger, Sylvester C. W. and Petra M. Geraats) станом на кінець II кварталу 2015 року, але розширити наступні компоненти індикаторами, які, на нашу думку, є важливими при оцінці рівня прозорості діяльності центрального банку:

- «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».

Отже, монетарна політика НБУ є недостатньо прозорою, про що свідчить індекс транспарентності його діяльності (9 балів із 17). Національний банк України трохи більше, ніж на 50%, використовує можливості комунікаційних механізмів оприлюднення інформації для потенційних 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 [11], 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. Крім того, протягом останнього року значно зросла активність НБУ у соціальних мережах та на власній сторінці в Інтернеті.

На низькому рівні перебуває показник транспарентності за критеріями «Публічність процедур монетарної політики» та «Операційна відкритість». Так, у відкритому доступі відсутні відомості про механізм прийняття рішень щодо монетарної політики, не відбувається своєчасного інформування цільових аудиторій про зміни, 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.

Таблиця 2

**Рівень транспарентності монетарної політики центральних банків країн світу (методика С. Ейфінгера та П. Гераатса (Eijffinger, Sylvester C. W. and Petra M. Geraats) розширена авторськими компонентами)**

Основні зміни, що впливають на значення індексу	Австралія	Канада	Єврозона	Японія	Великобританія	Нова Зеландія	Швеція	США	Угорщина	Грузія	Україна
<b>1. Оприлюднення цілей МП</b>	<b>3</b>	<b>3</b>	<b>3</b>	<b>1,5</b>	<b>2,5</b>	<b>3</b>	<b>2,5</b>	<b>1</b>	<b>3</b>	<b>3</b>	<b>2,5</b>
a. Офіційні цілі	1	1	1	0,5	0,5	1	0,5	0,5	1	1	1
b. Кількісні орієнтири	1	1	1	0	1	1	1	0	1	1	1
c. Угоди	1	1	1	1	1	1	1	0,5	1	1	0,5
<b>2. Відкритість економічних даних</b>	<b>2,5</b>	<b>4</b>	<b>4</b>	<b>2,5</b>	<b>3,5</b>	<b>4</b>	<b>4</b>	<b>3,5</b>	<b>4</b>	<b>2,5</b>	<b>2,5</b>
a. Економічні показники	1	1	1	1	0,5	1	1	1	1	1	1
b. Модель	0	1	1	0	1	1	1	1	1	0	0
c. Прогнози	0,5	1	1	0,5	1	1	1	0,5	1	0,5	0,5
d. Наукові дослідження	1	1	1	1	1	1	1	1	1	1	1
<b>3. Публічність процедур МП</b>	<b>1</b>	<b>2</b>	<b>2</b>	<b>2</b>	<b>3</b>	<b>4</b>	<b>2</b>	<b>4</b>	<b>2</b>	<b>1</b>	<b>1</b>
a. Експліцитна стратегія	1	1	1	0	1	1	1	1	1	1	1
b. Протоколи	0	0	0	1	1	1	1	1	1	0	0
c. Результати голосування	0	0	0	1	1	1	0	1	0	0	0
d. Пояснення складових монетарного правила	0	1	1	0	0	1	0	1	0	0	0
<b>4. Прозорість способів реалізації МП</b>	<b>2</b>	<b>3</b>	<b>2,5</b>	<b>2</b>	<b>2,5</b>	<b>4</b>	<b>3,5</b>	<b>4</b>	<b>3</b>	<b>1</b>	<b>2,5</b>
a. Оприлюднення рішень	1	1	1	1	1	1	1	1	1	1	1
b. Пояснення політики	0,5	1	1	0,5	0,5	1	1	1	1	0	0,5
c. Відхилення від запланованої політики	0	0	0	0	0	1	1	1	1	0	0
d. Інтернет-активність	0,5	1	0,5	0,5	1	1	0,5	1	0	0	0,5
<b>5. Операційна відкритість</b>	<b>2</b>	<b>2</b>	<b>2</b>	<b>1,5</b>	<b>2,5</b>	<b>1,5</b>	<b>3</b>	<b>1,5</b>	<b>1,5</b>	<b>1,5</b>	<b>0,5</b>
a. Звіт про досягнення цілей	1	1	1	0,5	1	0,5	1	1	0,5	1	0
b. Дисбаланси в передавальному механізмі	0,5	0,5	0,5	0,5	1	0,5	1	0	0,5	0	0,5
c. Оцінка політики	0,5	0,5	0,5	0,5	0,5	0,5	1	0,5	0,5	0,5	0
Разом	10,5	14	13,5	9,5	14	16,5	15	14	13,5	9	9

З метою покращення комунікаційної політики, на нашу думку, НБУ варто визначити та оприлюднити чітко формалізований методуку визначення довгострокової цілі діяльності, на регулярній основі звітувати перед населенням та урядом про її виконання. Важливим у даному контексті є розробка монетарного правила, що дасть можливість учасникам ринку розуміти «правила гри» та передбачати зміни в економіці [12]. Також необхідним є надання своєчасних роз'яснень заходів монетарної політики та розробка прогностичних значення ключових макроекономічних індикаторів. Це стане можливим за умови ефективного використання комунікаційних каналів НБУ.

**Висновки.** Підсумовуючи викладені у цій роботі результати досліджень, можна зробити висновок, що в умовах активізації глобалізаційних процесів комунікаційна політика центрального банку повинна бути системною і відповідати поточним реаліям. У результаті аналізу

методів розрахунку індексу прозорості монетарної політики, запропонованих зарубіжними науковцями, нами було зроблено висновок про існування трьох основних підходів до його розрахунку. Найбільш поширеною є методика Н. Дінсера та Б. Ейхенгра. Індекс прозорості є ефективним інструментом порівняльного аналізу прозорості діяльності центробанків різних країн світу, однак існуючі методики його розрахунку потребують подальшого вдосконалення.

У статті проведено оцінку рівня прозорості центральних банків країн світу за методикою Н. Дінсера та Б. Ейхенгра, розширеною трьома авторськими індикаторами. У результаті встановлено, що найбільш прозорими центральними банками є монетарні регулятори Швеції, Нової Зеландії та Угорщини. Прозорість діяльності НБУ протягом останніх років дещо підвищилась, однак в аспекті прозорості монетарної політики Україна все ще істотно відстає від провідних країн світу.

#### Список використаних джерел:

1. Egbuna E. An Empirical Analysis of the Transparency of Monetary Policy in the West African Monetary Zone / E. Egbuna // *International Journal of Economics, Commerce and Management*. – 2014. – Vol. II. – Issue 11.
2. 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.
3. 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.
4. de Haan J. A Non-Transparent European Central Bank? Who is Blame [Electronic resource] / J. de Haan, F. Amtenbrink // *University of Groningen, mimeo*, 2003. – Access mode : <http://ssrn.com/abstract=1138224>.
5. Dincer N. Central Bank Transparency and Independence: Updates and New Measures [Electronic resource] / N. Dincer, B. Eichengreen // *BOK Working Paper*, 2013. – Access mode: [http://media.hotnews.ro/media\\_server1/document-2013-09-16-15587972-0-bok-13-21-1.pdf](http://media.hotnews.ro/media_server1/document-2013-09-16-15587972-0-bok-13-21-1.pdf).
6. Bini-Smaghi L. Is the ESB Accountable and Transparent? [Electronic resource] / L. Bini-Smaghi, D. Gros // *MacMillan Press and CEPS*, 2000. – Access mode : <http://aei.pitt.edu/567/1/1-Barcelona-EIPA.pdf>.
7. Capraru B. Financial Stability and Central Bank Transparency in Europe [Electronic resource] / B. Capraru // «Al. I. Cuza» *University of Iasi*, 2010. – Accessed mode: <http://anale.feaa.uaic.ro/anale/resurse/fin1capraru.PDF>.
8. Warsh K. Transparency and the Bank of England's Monetary Policy Committee [Electronic resource] / K. Warsh // *Bank of England's Review*, 2014. – Accessed mode: <http://www.bankofengland.co.uk/publications/news/2014/warsh.pdf>
9. Egbuna E. An Empirical Analysis of the Transparency of Monetary Policy in the West African Monetary Zone / E. Egbuna // *International Journal of Economics, Commerce and Management*. – 2014. – Vol. II. – Issue 11.
10. Офіційний сайт Національного банку України [Електронний ресурс]. – Режим доступу : <http://www.bank.gov.ua>.
11. Ukraine: letter of intent and memorandum of economic and financial policies Kyiv, April August 2218, 2014 [Electronic resource]. – Access 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>.
12. Правила монетарної політики: теоретичні засади та напрями застосування в Україні : монографія / за заг. ред. д-ра екон. наук, професора С.М. Козьменка та д-ра екон. наук, доцента Т.Г. Савченка. – Суми : ДВНЗ «УАБС НБУ», 2015. – 205 с.

**Аннотация.** Вопросы повышения уровня прозрачности монетарной политики уделяется все больше внимания в общественных и академических дискуссиях. Однако ситуация осложняется тем, что прозрачность является качественным понятием, которое трудно измерить. В статье рассмотрен индекс прозрачности монетарной политики, который включает политические, экономические, процедурные и организационные аспекты деятельности центрального банка. Он основан на анализе фактического раскрытия информации. В результате анализа уровня прозрачности были выделены наиболее прозрачные центральные банки стран мира.

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

**Summary.** Central bank transparency has become the public topic and academic debate on monetary policy. However, this has been complicated by the fact that transparency is a qualitative concept that is hard to measure. 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. The most transparent central banks are highlighted in the study as a result of monetary policy transparency level analysis.

**Key words:** central bank, monetary policy, transparency, information disclosure, transparency index.