

УДК 336.711(477)

С. І. Ходакевич,  
к. е. н., доцент, Київський національний економічний університет імені Вадима Гетьмана  
О. О. Уткина,  
Київський національний економічний університет імені Вадима Гетьмана

# КОМУНІКАЦІЙНА ПОЛІТИКА НАЦІОНАЛЬНОГО БАНКУ УКРАЇНИ ПРИ ЗАСТОСУВАННІ РІЗНИХ МОНЕТАРНИХ РЕЖИМІВ

S. Khodakevych,  
Candidate of Economic Sciences, Associate Professor at the Department of Banking,  
Kyiv National Economic University named after Vadym Hetman  
O. Utkina,  
Kyiv National Economic University named after Vadym Hetman

THE COMMUNICATION POLICY OF THE NATIONAL BANK OF UKRAINE IN APPLYING  
DIFFERENT MONETARY REGIMES

**Стаття розкриває сутність монетарних режимів центральних банків світу та визначає їхні цільові орієнтири. Аналізується специфіка комунікаційної політики центральних банків світу при застосуванні трьох основних монетарних режимів: монетарного, валютного та інфляційного таргетування. Досліджуються та визначаються спільні та відмінні риси комунікаційної політики за різних монетарних режимів. Оцінюються переваги та недоліки кожного монетарного режиму при проведенні комунікаційної політики центральним банком. Розглядаються інформаційні документи комунікаційної політики за різних монетарних режимів. Враховуючи перехід Національного банку України до режиму інфляційного таргетування, автор аналізує параметри інфляційного таргетування, що мають бути враховані при проведенні комунікаційної політики. На цій основі розробляються рекомендації щодо встановлення параметрів інфляційного таргетування задля збільшення ефективності комунікаційної та грошово-кредитної політик Національного банку України.**

**The essence of central bank's monetary regimes and its targets are determined. The features of central bank communication policy in applying three main monetary regimes (monetary, exchange and inflation targeting) are analyzed. The common and distinctive features of communication policy in different monetary regimes are studied. The advantages and disadvantages of each monetary regime in the communication policy of the central bank are examined. The information communication policy documents of different monetary regimes are defined. Considering transition to inflation targeting by the National Bank of Ukraine, the author analyzes the inflation targeting parameters that should be taken into account while providing the communication policy.**

*Ключові слова: центральний банк, комунікаційна політика, монетарне таргетування, валютне таргетування, інфляційне таргетування.*

*Key words: central bank, communication policy, monetary targeting, monetary targeting, inflation targeting.*

## ПОСТАНОВКА ПРОБЛЕМИ

Роль комунікаційної політики центрального банку є визначальною і вважається, що без неї грошово-кредит-

на політика не може бути ефективною. У зв'язку з цим важливо з'ясувати її особливості для центрального банку при застосуванні ним різних монетарних режимів. На

жаль, досі такі дослідження не проводились, а це зумовлює актуальність поставленої проблематики і викликає необхідність її вивчення.

## АНАЛІЗ ОСТАННІХ ДОСЛІДЖЕНЬ І ПУБЛІКАЦІЙ

Значний внесок у дослідження поставленої проблеми здійснили такі зарубіжні автори, як: Ерман М., Уолш С., Хемонд Д., Цукерман А., Арноне М., Лоран Б., Де Лонг Дж, Самерс М., Паркін Б. та ін. Найважливіші вітчизняні напрацювання представляють Міщенко В.І., Непрядкіна Н. В. Моисеев С. Р., Кузьмин М. М., Ленков І.Н., Терехова І. А., Симонова А.Т., Трунин П.В. та ін. Разом з тим існує необхідність вивчення їхніх результатів із подальшим коригуванням задля визначення, якою має бути комунікаційна політика центрального банку в залежності від монетарного режиму.

## МЕТА СТАТТІ

Метою статті є дослідити специфіку комунікаційної політики центральных банків при застосуванні основних монетарних режимів: монетарного, валютного та інфляційного таргетування задля надання рекомендацій для підвищення ефективності комунікаційної політики Національного банку України при запровадженні інфляційного таргетування.

## ОБГРУНТУВАННЯ ОТРИМАНИХ РЕЗУЛЬТАТІВ

Монетарних режимів може бути декілька: валютне таргетування (режим таргетування валютного курсу), монетарне таргетування (таргетування грошових агрегатів), таргетування інфляції та змішаний режим. Кожен монетарний режим, як правило, встановлюється центральним банком та покликаний на регулювання грошової маси в країні, слугує своєрідним орієнтиром для всіх суб'єктів економіки. Тому його дотримання центральним банком є надзвичайно важливим аспектом і часто визначає ефективність самої грошово-кредитної політики. Важливо розуміти, що кожен монетарний режим означає і яку ціль обирає у якості таргету.

1) Валютне таргетування передбачає або фіксування валютного курсу національної валюти відносно валюти країни з низьким рівнем інфляції, або встановлення коридору, в межах якого валютний курс національної валюти може рухатися вільно або таргетування реального обмінного курсу відносно корзини валют країн (торгових партнерів).

1. Монетарне таргетування регулює грошову масу в країні за допомогою використання грошових агрегатів як проміжної мети, що мають утримуватися на певному цільовому рівні.

2. Інфляційне таргетування передбачає публічне проголошення кількісної цілі щодо інфляції на середньострокову перспективу і дії центрального банку, спрямовані на проведення антиінфляційних заходів.

Після кризи 1998 року частка країн, що застосовують режим валютного таргетування, знизилась. Поступово країни почали переходити до режиму інфляційного таргетування [1]. Щодо монетарного

таргетування, то з початку 2000-х років воно використовується також менше, але спостерігається зростання кількості країн, що використовують "змішані" монетарні режими (передбачає множинність цілей).

Комунікаційна політика центральных банків за різних монетарних режимів відрізняється обсягом інформації, яка розкривається при прийнятті монетарного рішення (поточна інформація та перспективі рішення чи наміри центрального банку) та способом її подання до цільових груп. При монетарному таргетуванні важко пояснити, що таке грошові агрегати. При таргетуванні номінального ВВП чи рівня зайнятості (характерно для США) складність полягає у том, що ці показники статистичні, які досить часто змінюються і формуються під впливом різноманітних чинників, які часто є важкопрогнозованими [2]. Таргетування валютного курсу є зрозумілим режимом для населення, але країни від нього намагаються відійти у зв'язку з тим, що він є досить затратним (на підтримання валютного курсу витрачаються кошти з золотовалютних резервів країни) і при дефіциті платіжного балансу існує загроза завчасного розпорошення золотовалютних резервів і в результаті неможливість розрахунку з контрагентами. Інфляційний таргет також є зрозумілим населенню і комунікація за такого режиму, як правило, є найбільшою, а діяльність центрального банку найпрозорішою. Наприклад, у Новій Зеландії суб'єктам економіки повідомили, що в разі недосягнення інфляційної мети буде звільнено голову центрального банку, а у разі навіть незначних відхилень від заданої цілі — зменшення його заробітної плати (встановили залежність рівня заробітної плати в залежності від інфляційної мети).

Спільними рисами комунікаційної політики при різних монетарних режимах є те, що, по-перше, будь-який режим має бути зрозумілим для всіх економічних суб'єктів, а по-друге, вони мають йому довіряти. Щоб цього досягнути, центральний банк має бути прозорим, тобто постійно повідомляти та роз'яснювати, що він робить сьогодні, але існує важливий нюанс: ринок не обов'язково повинен знати, що він зробить завтра. Адже у такому випадку суб'єкти економіки вже сьогодні змінять свою економічну поведінку і тоді монетарна політика може піти у напрямку, який не був передбачений центральним банком. Це все спотворює та уповільнює передаточний механізм грошово-кредитної політики, а значить знижує і її ефективність. Тобто у діяльності центрального банку повинна бути певна невизначеність, але вона має бути у певних межах, що відповідають загальній направленості політики центрального банку, не повинні допускати різкі коливання валютного курсу або різкі зміни облікової ставки. За словами представників Центрального банку Канади, основний принцип комунікації — це досягнення суспільного розуміння, а не суспільного схвалення (*it's not about public approval, it's about public understanding*). Тобто суб'єкти економіки повинні розуміти, що центральний банк робить та чому він це робить.

При монетарному таргетуванні спостерігається високий рівень координації грошово-кредитної та

**Таблиця 1. Інформаційні документи  
комунікаційної політики за різних монетарних режимів  
центрального банку**

№	Монетарний режим	Інформаційні документи комунікаційної політики
1	Монетарне таргетування	Головний документ: Монетарний звіт. Супровідні документи: Грошово-кредитна статистика, Інфляційний звіт, Макроекономічна статистика, Річний та проміжний звіти
2	Таргетування валютного курсу	Головний документ: Оперативний стан міжбанківського валютного ринку (купівля-продаж валюти). Супровідні документи: Звіт з валютної політики, Звіт з фінансової стабільності, Оцінка девальваційних очікувань суб'єктів економіки, Статистика долі участі іноземного капіталу у банківському секторі, Огляд резервів центрального банку та зазначення шляхів/напрямів їх наповнення, Річний та проміжний звіти
3	Інфляційне таргетування	Головний документ: Інфляційний звіт. Супровідні документи: Оцінка інфляції, Звіт з фінансової стабільності, Оцінка інфляційних очікувань суб'єктів економіки, Річний та проміжний звіти

Джерело: складено самостійно.

фіскально-бюджетної політик, а тому в аспекті комунікацій існує потреба роз'яснення монетарних рішень з прив'язкою до їх узгодження з фіскальними рішеннями, вони мають доповнювати одне одного, а не суперечити.

Так як за даного режиму центральний банк може швидко реагувати на зміну таргету, то для центрального банку це створює додаткову можливість ефективної комунікації: він може звітувати з приводу причин зміни монетарного таргету та рішення, що були прийняті задля стабілізації рівня визначеного показника. Суб'єкти економіки мають бачити фактичну зміну монетарних показників та реакцію на це центрального банку у вигляді прийняття певних монетарних рішень. Це важливо задля загального розуміння поточної економічної ситуації в країні та для розуміння ролі центрального банку в цих процесах. Інструментами комунікації повинні слугувати щомісячні монетарні звіти.

Варто зазначити, що монетарне таргетування має такий недолік, як важкість прогнозування та утримання попиту на гроші на стабільному рівні. По суті це означає, що центральний банк має запровадити певний механізм та пояснити його дію суб'єктам економіки, щоб вони розуміли, які рішення можуть бути прийняті центральним банком щодо стабілізації попиту на гроші та чому. Також існує потреба пояснити сутність грошових агрегатів для суб'єктів економіки, встановити чітку систему їхнього вимірювання та чітко контролювати їхній рівень, а інформацію подавати у документах, що містять ряди динаміки разом з графічним відображенням показників.

При валютному таргетуванні мета центрального банку і методи її досягнення є зрозумілими для суспільства і не потребують додаткових роз'яснень. Окрім цього, прив'язка валютного курсу до валюти країни з низькою інфляцією викликає довіру у суб'єктів господарювання до макроекономічних показників (інфляція тощо). Це все позитивно впливає на очікування щодо значення валютного курсу та на очікування рівня інфляції. Проте такому режиму притаманний високий рівень залежності монетарної політики від зовнішньо-економічних факторів, а тому центральний банк має про це говорити громадськості і при цьому варто публікувати сценарії розвитку економічних подій (песимістичні та оптимістичні) і чітко визначити дії та можливі монетарні рішення при тій чи іншій економічній ситуації. Також, якщо у країні

спостерігається високий рівень доларизації економіки, то суб'єкти економіки повинні розуміти, що існує ризик дестабілізації фінансової системи під час валютних криз. Завданням центрального банку у такому випадку є накопичення достатньої кількості золотовалютних резервів та донесення такого комунікаційного повідомлення до суб'єктів економіки, яке запевнить їх у дотриманні центральним банком цілей за будь-яких обставин. Центральний банк також має врахувати, що за умов відкритості економічної системи, може зрости притік іноземного капіталу. З одного боку, це позитивне явище, але суб'єктам економіки має бути роз'яснено, що такий капітал, як правило, є короткостроковим і спекулятивним. Це можливо доносити за допомогою таких комунікаційних інструментів: виступи представників центрального банку на телебаченні та радіо, проведення відкритих лекцій із залученням ЗМІ та розміщення виступу на каналі YouTube тощо.

1) При інфляційному таргетуванні перевагою є розуміння цілі центрального банку населенням (кількісне значення є простим для розуміння, дає змогу населенню легко зіставляти прогнозовані значення з фактичними результатами і на основі цього робити висновки про успішність діяльності центрального банку). В цей же час простота цільового орієнту викликає постійну потребу комунікаційної політики поширювати інформацію про поточний стан інфляції та можливості досягнення центральним банком поставленої цілі. Це означає, що центральний банк має публікувати розгорнутий інфляційний звіт на постійній основі. Як правило, такий документ публікується щоквартально, але за особливих умов звіт може публікуватися частіше. Це актуально для країн з високим рівнем інфляції та в умовах зростаючої невизначеності у суспільстві (економічні, політичні кризи, війна, стихійні лиха тощо). Позитивним моментом у інфляційному таргетуванні є те, що при визначенні кількісних орієнтирів інфляції для суб'єктів економіки зрозуміло, коли центральний банк повинен втручатися у економічну ситуацію, а тому монетарна політика стає прогнозованою та послідовною у часі. Але така ситуація є можливою тільки за умов повної незалежності центрального банку, коли суб'єкти економіки відчуватимуть, що немає жодного політичного тиску при прийнятті монетарних рішень. Без цього довіри населення за даного режиму не досягнути. Центральний банк має

враховувати, що при слабкій національній одиниці інфляційне таргетування може викликати девальваційні очікування, адже курс є плаваючим і він змінюватиметься при зміні рівня основного інструменту інфляційного таргетування — облікової ставки. В умовах нестабільного попиту на гроші інфляційний орієнтир слугуватиме додатковим важелем грошово-кредитної політики, що посилить її дієвість. Однак у країнах з перехідною економікою на інфляція впливають не тільки фактори, що контролюються центральним банком, а тому ймовірність відхилення від цільового орієнтиру для таких країн значна і при розробці комунікаційної політики такі тонкощі обов'язково повинні враховуватись. Деякі країни замість встановлення в якості цільового показника індексу споживчих цін, використовують показник "базової інфляції", що є "очищеним" від впливу факторів, які знаходяться поза межами впливу центрального банку. Але у разі використання такого показника, суб'єкти економіки мають бути проінформовані, що між базовою інфляцією та власне самою інфляцією є суттєва різниця. Якщо ж таке повідомлення не дістане свого кінцевого адресата, то це може призвести до неправильного трактування поточного стану економіки країни, внаслідок чого інфляційні очікування зростуть, а у суспільстві превалюватимуть негативні настрої.

Серед недоліків інфляційного таргетування можна відзначити, що через простоту таргету такий режим не завжди може врахувати виняткові випадки, наприклад, структурні зміни в економіці. Якщо ж державі не вдасться виконати встановлений таргет, виникає ризик втрати довіри [3, с. 7].

Загалом, як видно, за різних монетарних режимів комунікаційна політика має свої специфічні риси. Її інформаційні документи також різняться (табл. 1).

Для кожного монетарного режиму комунікаційна політика має також свої специфічні часові проміжки, коли суб'єктам економіки надається певна інформація. За потребою її обсяг та частота можуть бути розширені, але головні документи мають оприлюднюватися раз на квартал як мінімум і графік таких публікацій має бути попередньо сформований та зазначений на офіційному сайті центрального банку. Наприкінці кожного року, незалежно від обраного монетарного режиму, перед публікацією Річного звіту має бути зібрана прес-конференція за участю ЗМІ, де голова центрального банку або уповноважена особа дасть попередні роз'яснення економічної ситуації країни, монетарних рішень, що були прийняті протягом року та до чого вони призвели, а також необхідною складовою такого виступу має бути зазначення перспективних рішень центрального банку. Метою такого інформаційного повідомлення є правильна інтерпретація даних, що будуть опубліковані у Річному звіті.

Переходячи до рішень, що стосуються Національного банку України, визначальним з них є запровадження інфляційного таргетування в країні. Враховуючи зазначене, комунікаційна політика НБУ має бути адаптована до нового режиму, а тому пропонуємо на цьому зупинитися детальніше. В цьому

аспекті для нас є важливим розробка комплексної системи заходів центрального банку при проведенні інфляційного таргетування із врахуванням комунікаційної складової.

Перш за все, суб'єктам економіки має бути роз'яснено, що економічний зміст таргетування інфляції полягає не в досягненні низького рівня інфляції будь-якою ціною, а в стримуванні негативних настроїв в економіці та нормалізації очікувань суспільства (основним чином інфляційних очікувань, що є первинними і тому викликають зміни інших похідних очікувань таких як девальваційні, щодо поточного стану, щодо динаміки безробіття тощо).

Важливо донести, що на сьогоднішній день близько 30 країн світу застосовують саме інфляційний таргет (Вірменія, Албанія, Австралія, Бразилія, Канада, Чилі, Колумбія, Чеська Республіка, Гана, Гватемала, Угорщина, Ісландія, Індонезія, Ізраїль, Мексика, Нова Зеландія, Норвегія, Перу, Філіппіни, Польща, Румунія, Сербія, Південна Африка, Південна Корея, Швеція, Таїланд, Туреччина, Великобританія) і жодна з них від нього не відмовилась. Було доведено, що в країнах, де таргетом є інфляція, незалежно від їхнього розвитку та стану економіки, прогнозованість прийнятих монетарних рішень є більшою, інфляційний тиск меншим [4; с.42].

Також задля існування гарно налагодженої комунікаційної політики центрального банку необхідно враховувати специфічні риси (особливості) функціонування режиму інфляційного таргетування [5, с. 5]:

- 1) головною ціллю визнається стабільність цін;
- 2) оголошується кількісний таргет інфляції;
- 3) розробляються прогнози макропоказників;
- 4) грошово-кредитна політика є прозорою;
- 5) центральний банк є підзвітним.

Кожен з цих елементів вносить вклад у вирівнювання інфляційних очікувань до прийнятного рівня. Головним чином суб'єкти економіки підлаштовуються до інформаційної хвилі від центрального банку і формують власні очікування відповідно до неї.

Наголосимо, що визначалене місце при запровадженні інфляційного таргетування відводиться комунікаційній політиці центрального банку. Причиною тому є те, що таргетування інфляції гарно себе може проявити у процесі формування інфляційних очікувань, але процес управління ними знаходиться поза його межами і є задачею комунікаційної політики центрального банку. Це означає, що мінімізувати інфляційні очікування можна лише при паралельному проведенні комунікаційної політики із застосуванням інфляційного таргетування в країні.

У той час як запровадження інфляційного таргетування є лише перспективним рішенням для НБУ, комунікаційна політика центрального банку вже сьогодні має бути чітко виробленою. Потрібно знати кому і яка інформація має доноситись і яким чином. Після того як комунікаційна політика буде довершеною, то це буде означати, що в країні створена головна передумова для запровадження режиму інфляційного таргетування.

Так як комунікаційна політика під час застосування таргетування інфляції є специфічною для кожної країни; існує необхідність дістати відповідь на такі питання (параметри інфляційного таргетування):

1. Хто буде відповідальним за встановлення та виконання таргету (держава / центральний банк / змішана модель)?

2. Який операційний таргет має бути встановлено (індексу споживчих цін (ІСЦ) / базовий індекс (споживчий кошик))?

3. Яке значення матиме таргет (кількісний вираз, число)?

4. Який тип таргету необхідно обрати (інтервальний / крапковий / змішаний)?

5. Який часовий горизонт має бути обрано для таргету (місяці, квартали / роки / на постійній основі)?

Давайте спробуємо дістати відповідь на ці питання для України задля того щоб вписати параметри інфляційного таргетування в комунікацію центрального банку, власне яку ми і хочемо визначити та розписати її складові.

По-перше, говорячи про органи влади, слід сказати, що інфляційний таргет може встановлюватися як центральним банком, так і урядом або ж при їхній тісній взаємодії (найпоширеніший варіант). Серед дев'яти розвинених країн, лише в Швеції уряд не бере участі у встановленні таргету [5, с. 8].

В Україні розробка режиму інфляційного таргетування вже здійснюється і цим займається Національний банк України. Щодо участі держави, то ми вважаємо, що її роль має бути такою, що носить виключно рекомендаційний характер задля надання НБУ більшої незалежності.

По-друге, як правило, у якості операційного таргету країни використовують ІСЦ у зв'язку з тим, що він є добре відомим населенню і розраховується на щомісячній основі. Паралельно деякі країни (Австралія, Канада, Чехія, Гана, Угорщина, Норвегія, Польща, Швейцарія, Туреччина) використовують базовий індекс інфляції [5, с. 10].

В Україні, враховуючи те, що інфляція вимірюється завдяки індексу споживчих цін (ІСЦ), кількісний орієнтир з високою ймовірністю буде розроблено саме для нього.

По-третє, питання кількісного виміру інфляції в Україні лишається не визначеним, але на практиці всі країни встановлюють додатні і досить невисокі значення інфляційного таргету. В високорозвинених країнах він знаходиться в межах 1—3 % на рік [6, с. 8]. Але головне тут, щоб кількісне значення було максимально реалістичним. Наприклад, в Гані інфляційний таргет складає 8,7 %.

В Україні за 2014 рік інфляція становила більше 40%, очевидно, що інфляційний таргет не має бути занадто низьким, адже чим нижчий таргет, тим складніше для НБУ буде його досягнути та підтримувати, що несе із собою ризики втрати довіри суспільства до банківської системи і органів влади. При цьому слід пам'ятати, що відхилення від встановленого орієнтиру в певних розумних межах допустиме.

По-четверте, тип таргету може бути трьох видів: крапковий, інтервальний та змішаного типу. Крапкові

таргети (наприклад, 2,5%) володіють тією перевагою, що є досить точними і тому посилають потужний сигнал ринку. Інтервальний (наприклад, 1—3%) за своєю природою являється більш гнучким. Можливий і третій змішаний варіант — крапка з інтервальними відхиленнями (наприклад, 2% ± 1 пп) [5, с. 10]. На нашу думку, в Україні краще встановити інтервальний тип таргету і у звітну дату увійти в його межі, аніж не дотриматись крапкового значення і цим самим викликати негативну реакцію ринку та суб'єктів економіки. Для нашої країни таргет інфляції може бути визначений в діапазоні за песимістичного сценарію 7—10% на рік, а за оптимістичного 5—7% на рік.

По-п'яте, часовий горизонт в різних країнах є абсолютно різним. Наприклад, інфляційний таргет встановлений на три роки в Південній Кореї та Туреччині (3% ± 1 пп та 5% ± 2 пп відповідно), інфляційний таргет діє на постійній основі в Південній Африці та Англії (3—6% та 2% відповідно).

Ми вважаємо, що для України на перших етапах краще використовувати часовий горизонт в один рік. Рік найкраще підходить для підзвітності і є зрозумілим для населення. Окрім цього, прогнози на один рік є більш точними, тому такий часовий горизонт нам видається найбільш прийнятним.

Слід відмітити, що при інфляційному таргетуванні центральним банком серед усього арсеналу монетарних інструментів головним чином використовується процентна ставка. Такий інструмент необхідно застосовувати дуже обережно, адже при високих ставках кредитування економіки звужується, а процес суспільного відтворення суттєво уповільнюється, що викликає стагнацію виробництва (часто і стагфляцію, коли окрім падіння виробництва, відбувається і ріст цін в економіці) та веде до важких наслідків для кожного суб'єкта економіки. Щоб уникнути такої ситуації, слід ввести зміни у комунікаційну політику НБУ, скориставшись досвідом країн, що публікують прогнози офіційної процентної ставки (Чехія, Ізраїль, Нова Зеландія, Норвегія, Швеція). Це необхідно задля підвищення прозорості діяльності центрального банку, стабілізації інвестиційного клімату, вгамування девальваційних та інфляційних очікувань тощо.

Наступним важливим моментом є створення комітету, що приймає рішення при проведенні інфляційного таргетування. В середньому він складається з 7 членів (у Польщі — 10, в Румунії, Австралії, Великобританії — 9, в Швеції, Ізраїлі, Канаді — 6, в Мексиці та Чилі — 5) і, як правило, це представники центрального банку та сторонні експерти. Участь представників держави є обмеженою, але якщо вона передбачена, то більшою мірою у якості спостерігача без права голосу (Угорщина, Туреччина, Великобританія, Румунія) [5; с. 10].

В Україні нещодавно було створено Комітет з монетарної політики (КМП), який складається з дев'яти осіб, що засідають кожного місяця. Ми вважаємо, що він також має бути наділений правом приймати рішення, що стосуються інфляційного таргетування, а так як при такому режимі основним інструментом стає облікова ставка, то доцільно проводити засідання КМП з вирішення двох питань — пере-

гляду облікової ставки та коригування рішень, що стосуються інфляційного таргетування.

Щодо частоти засідань комітету, то за міжнародним досвідом найменше їх у Швеції, Норвегії, Південній Африці, Гані — 6 разів на рік. Більшість країн проводять засідання 12 разів на рік (Вірменія, Чилі, Колумбія, Угорщина, Індонезія, Ізраїль, Перу, Польща, Сербія, Південна Корея, Туреччина, Великобританія). На нашу думку, така практика підходить для України так як ІСЦ публікується щомісячно і було б логічно проводити засідання одразу після його розрахунку задля того, щоб у разі необхідності коригувати його значення у наступному місяці.

Прийняття рішень може відбуватися завдяки консенсусу (Австралія, Канада, Гана, Індонезія, Мексика, Норвегія, Південна Африка, Ісландія) або голосуванню (решта країн, тобто більшість). В Україні доцільно приймати рішення шляхом голосування у зв'язку з тим, що така практика є поширеною для НБУ у процесі прийняття монетарних рішень. Щодо комунікаційної політики, то результати такого голосування мають повідомлятися за допомогою комунікаційних інструментів із поименним зазначенням.

Окрім цього, в режимі інфляційного таргетування, як ми вже зазначали раніше, важливим аспектом є вплив на процес формування інфляційних очікувань, а для того щоб вони були під контролем необхідно, щоб центральний банк використовував дієві механізми підзвітності та прозорості. Ці поняття відносяться до комунікаційної політики. По-суті необхідно дати відповідь на питання, як переконати людей у тому, що НБУ дотримається встановленого таргету, при цьому слід визначитися, яким чином інформувати про це суб'єктів економіки. Ми вважаємо, що НБУ повинен запропонувати певні правила, відповідно до яких буде зрозумілим, коли він має втручатися в економічну ситуацію і чому. Такі правила мають характеризуватися відносною постійністю у часі, а змінюватися, наприклад, у зв'язку з циклічністю економіки. Мова йде про те, що окрім цільових орієнтирів, у цьому випадку орієнтирів для інфляції, слід розуміти, що ІСЦ залежить від різноманітних чинників. Його ріст може мати монетарний та немонетарний характер, також на нього впливають внутрішні та зовнішні економічні змінні, циклічність економіки, непередбачувані обставини тощо. Отже, одним з правил має бути те, що при неочікуваній зміні ВВП держава має втрутитися і прийняти такі монетарні рішення, які б змогли втримати ІСЦ на необхідному значенні. Окрім ВВП особливої уваги заслуговує зміна швидкості обороту грошей та грошова маса в країні. Для суспільства мають бути встановлені чіткі значення для вищеназаних показників у певному діапазоні, у разі відхилення якого стає очевидним і зрозумілим втручання держави.

## ВИСНОВКИ

Комунікаційна політика центрального банку за різних монетарних режимів має свої специфічні риси. Національному банку України при запровадженні інфляційного таргетування необхідно чітко визначитися з його параметрами, а також втримувати цільовий орієнтир на заданому рівні з метою стабілізації інфляційних очікувань

суб'єктів економіки, що збільшить ефективність комунікаційної та грошово-кредитної політик.

### Література:

1. Ehrmann M., Fratzscher M. "Explaining monetary policy in press conferences" // European Central Bank Working Paper Series. — 2007. — № 767.
2. Walsh C.E. "Transparency, flexibility, and inflation targeting" // Central Bank of Chile Working Papers. — 2006. — № 401.
3. Транспарентность денежно-кредитной политики и повышение требований к раскрытию информации Банком России / Моисеев С.Р., Кузьмин М.М., Ленков И.Н., Терехова И.А. / Центр экономических исследований Московской финансово-промышленной академии. — Москва, 2008 [Электронный ресурс] / — Режим доступа: <http://www.mfpa.ru/general/upload/investigation/trasparency-report.pdf>
4. Міщенко В.І. Методологічні та методичні проблеми запровадження таргетування інфляції / В.І. Міщенко // Вісник НБУ. — 2006. — № 5. — С. 40—45 [Електронний ресурс]. — Режим доступу: <http://www.bank.gov.ua/doccatalog/document?id=42879>
5. Джилл Хэммонд. Центр исследований деятельности центральных банков, Руководство — № 29. Практика инфляционного таргетирования. — 2012 [Электронный ресурс]. — Режим доступа: [http://www.bankofengland.co.uk/education/Pages/ccbs/handbooks\\_lectures.aspx](http://www.bankofengland.co.uk/education/Pages/ccbs/handbooks_lectures.aspx)
6. Симонова А. Как создать качественные коммуникации в организации // Банковский менеджмент. — 2007. — № 4. — С. 12—17.

### References:

1. Ehrmann, M. and Fratzscher, M. (2007), "Explaining monetary policy in press conferences", European Central Bank Working Paper Series, no 767.
  2. Walsh, C. (2006), "Transparency, flexibility, and inflation targeting", Central Bank of Chile Working Papers, no 401.
  3. Moiseev, S.R. Kyzmin, M.M. Lenkov, I.N. Terehova, I.A. (2008), "The transparency of monetary policy and increase of information disclosure requirements by the Bank of Russia", Centr ekonomicheskikh issledovaniy Moskovskoi finansovo-promushlennoi akademii, Moscow, available at: <http://www.mfpa.ru/general/upload/investigation/trasparency-report.pdf> (Accessed 4 June 2016).
  4. Hammond, G. (2012), "State of the art of inflation targeting", Centre for Central Banking Studies, Handbook, vol. 29, available at: [http://www.bankofengland.co.uk/education/Pages/ccbs/handbooks\\_lectures.aspx](http://www.bankofengland.co.uk/education/Pages/ccbs/handbooks_lectures.aspx) (Accessed 4 June 2016).
  5. Mischenko, V.I. (2006), "Міщенко В.І. Методологічні та методичні проблеми запровадження таргетування інфляції", Visnyk NBU, vol. 5, pp. 40—45, available at: <http://www.bank.gov.ua/doccatalog/document?id=42879> (Accessed 4 June 2016).
  6. Simonova, A. (2007), "How to create a high quality of communication in organization", Bankovskiy menedjment, vol. 4, pp. 12—17.
- Стаття надійшла до редакції 11.07.2016 р.*