

Тетяна Олександрівна СЛІПЧЕНКО

кандидат економічних наук,
викладач кафедри економічної теорії,
Тернопільський національний економічний університет
E-mail: tetyana@dentaldepo.com

**ІНСТИТУЦІОНАЛЬНІ ТРАНСФОРМАЦІЇ ОРГАНІВ МОНЕТАРНОЇ ВЛАДИ ЗА УМОВ
ФІНАНСОВОЇ НЕСТАБІЛЬНОСТІ**

Сліпченко, Т. О. Інституціональні трансформації органів монетарної влади за умов фінансової нестабільності [Текст] / Тетяна Олександрівна Сліпченко // Економічний аналіз : зб. наук. праць / Тернопільський національний економічний університет; редкол.: В. А. Дерій (голов. ред.) та ін. – Тернопіль: Видавничо-поліграфічний центр Тернопільського національного економічного університету “Економічна думка”, 2015. – Том 19. – № 1. – С. 206-211. – ISSN 1993-0259.

Анотація

Вступ. Глобальні фінансові потрясіння породжують інституціональні зміни у сфері монетарного регулювання. У статті досліджуються основні напрямки реформування органів монетарної влади на нинішньому етапі розвитку глобалізаційних процесів та в умовах фінансової нестабільності.

Мета. Метою дослідження є аналіз процесів трансформації інституціонального каркасу центральних банків, розгляд питань незалежності та підзвітності органів монетарної влади, визначення оптимального мандату центрального банку.

Метод (методологія). Для досягнення поставленої мети в процесі наукового дослідження використовувались аналітичний, статистичний методи, метод аналогії та порівняння. Інформаційну базу дослідження становлять дані Національного банку України, звітні дані ЄЦБ та центральних банків інших країн, нормативно-правові акти і документи України та центральних банків світу тощо.

Результати. Доведено, що однією з найсуттєвіших змін інституціонального статусу центральних банків є делегування їм права на забезпечення цінової стабільності, це пов'язано з тим, що кінцевою метою грошово-кредитної політики в сучасних умовах, як показує досвід економічно розвинених країн, має бути не короткострокова, а довгострокова економічна стабілізація. Імплементация монетарного режиму інфляційного таргетування центральними банками окремих країн дала позитивний економічний ефект, хоча мандати низки центральних банків містять, попри досягнення цінової стабільності, також і інші макроекономічні цілі. Акцентуючи увагу на мандаті центрального банку в сучасних умовах, зауважено, що за умов фінансової нестабільності його варто розширити, увівши до нього не лише забезпечення цінової стабільності, але й регулювання і нагляд за діяльністю банків та досягненням фінансової стабільності. Обґрунтовано, що необхідною умовою успішної реалізації монетарної політики є незалежність центрального банку, чітка та комплексна система комунікацій центрального банку з усіма макроекономічними агентами, функціонування досконалої системи економічного аналізу та прогнозування.

Ключові слова: центральний банк; монетарна політика; інституціональне середовище; мандат центрального банку; Європейський центральний банк; фінансова нестабільність; монетарний режим.

Tetyana Oleksandrivna SLIPCHENKO

PhD in Economics,
Lecturer, Department of Economic Theory,
Ternopil National Economic University
E-mail: t. slipchenko@tneu.edu.ua

**INSTITUTIONAL TRANSFORMATION OF THE CENTRAL BANKS IN THE CONDITIONS OF
FINANCIAL INSTABILITY**

Abstract

Introduction. Nowadays, the role of institutional factors in orientation of monetary authorities to ensure price stability and accountability of Central banks for compliance with the inflation target in the process of monetary policy implementation is increasing. The global financial turmoil generates institutional changes in the sphere of

monetary regulation.

Purpose. *The problem of transparency of monetary policy acquires exceptional importance in terms of overcoming the global financial crisis and achieving financial stability. Transparency primarily provides clarification by the Central Bank the analytical approach, which it takes into consideration in the internal decision-making and in the evaluation of the economic situation and the performance of public economic feasibility of the selected Central Bank rate. Increasing of transparency of monetary policy can achieve the following macroeconomic effects: the reduction in the volatility of inflation, greater flexibility in the response of the economy to the shock of the situations, reducing of information asymmetry, increasing of market efficiency at the macro level.*

Method (methodology). *It is worth noting that one of the most significant changes in the institutional status of the Central banks is delegating them the right to ensure price stability, due to the fact that the ultimate objective of monetary policy in modern conditions, as the experience of economically developed countries, should not be short-term but long-term economic stabilization. The implementation of the monetary regime of inflation targeting Central banks of several countries gave positive economic effect, although the mandates of a number of Central banks include, despite the achievement of price stability, and also other macroeconomic goals (achieving financial stability – Bank of England, the employment – Bank of Australia and so on). Focusing on the mandate of the Central Bank in modern conditions, it should be noted that in times of financial instability, the Central Bank mandate should be broadened not only to achieve*

Keywords: *Central Bank; The European Central Bank; monetary policy; institutional environment; the mandate of the Central Bank; financial instability; monetary regime; potential; economic growth.*

JEL classification: E58, E59, G28

Вступ

Функціонування центрального банку як ключового інституту в системі кредитних установ забезпечує принципову можливість реалізації державної економічної політики у грошово-кредитній сфері, а відтак створює вихідні засади регулювання господарських процесів саме ринковими методами. Монетарне регулювання як найгнучкіший та найоперативніший з усіх інших інструментів економічної політики держави набуває домінуючої ролі у підтриманні фінансової стабільності і стимулюванні економічного розвитку. За таких обставин недостатньо розглядати питання функцій центрального банку у світлі поширених сьогодні лише окремих аспектів його функціонування. На сьогодні зростає роль інституціональних чинників орієнтації органів монетарної влади на забезпечення стабільності цін та підвищення відповідальності центральних банків за дотримання інфляційних таргетів у процесі реалізації монетарної політики. Глобальні фінансові потрясіння породжують інституціональні зміни у сфері монетарного регулювання, водночас реформування грошово-кредитної політики безпосередньо залежить від інституціонального аспекту трансформації ринку. З огляду на це, виняткової актуальності набувають дослідження у сфері монетарного регулювання, питання визначення мандату центрального банку, проблеми транспарентності його діяльності.

Фундаментальні теоретичні основи дослідження системи і механізму монетарного регулювання економіки закладені у працях Дж. Гікса, Р. Гаррода, Дж. Кейнса, Р. Лукаса, Ф. Модільяні, Дж. Міда, М. Фрідмена, Я. Тінбергена. Серед сучасних економістів аналізу на проблеми монетарного регулювання та дослідження інституціональних трансформацій функціонування центральних банків звертають значну увагу: Б. Бернарке, М. Вудфорд, А. Домбрет, К. Лагард [1], Г. Манків, М. Паркін, К. Рогофф, В. Сміт [2], А. Шварц. Зміна статусу центрального банку у багатьох країнах відбулася під впливом результатів емпіричних досліджень А. Алесіні, Р. Бейда, С. Вебба, Л. Саммерса, А. Цукермана, які виявили обернену залежність між рівнем автономії центральних банків і рівнем інфляції у різних групах країн. Дослідження процесів трансформації функцій центральних банків в умовах глобалізації проводять такі зарубіжні вчені, як: М. Кінг, Б. Коен та інші. У вітчизняній науковій літературі досить ґрунтовно вивчаються проблеми монетарного регулювання, вагомий внесок у теорію макрорегулювання і дослідження економічних ефектів незалежності центрального банку, відкритості та транспарентності монетарної політики та їх впливу на фінансову стабільність зробили А. Гальчинський, А. Гриценко, В. Геєць, В. Козюк [3], В. Лисицький, І. Лютий, В. Міщенко, О. Петрик, М. Савлук, П. Юхименко та інші.

Аналіз останніх публікацій, пов'язаних з трансформаційними процесами в монетарному регулюванні, приводить до висновку, що діяльність банківських структур у світі залежить від інституціональних складових як на національному, так і на міжнародному рівнях. Міжнародні організації: МВФ, Рада фінансової стабільності та інші досліджують інституціональні аспекти реформування монетарного регулювання. Однак, незважаючи на наявні наукові дослідження, питання інституціональних трансформацій монетарного регулювання потребують більш детального аналізу та системного вивчення.

Мета та завдання статті

Метою дослідження є аналіз процесів трансформації інституціонального каркасу центральних банків, розгляд питань незалежності та підзвітності органів монетарної влади як факторів впливу на фінансову стабільність, визначення оптимального мандату центрального банку на сучасному етапі розвитку глобалізаційних процесів.

Виклад основного матеріалу дослідження

Реформування монетарної політики безпосередньо залежить від інституціонального аспекту трансформації ринку. Оскільки процес реформування – це не лише проектування та введення в дію нових економічних механізмів, а й створення нових та трансформація функцій наявних інститутів. Економічна політика держави повинна бути спрямована на створення необхідних умов для проведення інституціональної реформи з метою формування ефективної інституціональної структури, реалізовані перетворення допоможуть стабілізувати монетарну політику та окремі індикатори її складових. Основними інституціональними складовими монетарної політики є законодавча база, нормативно-правові акти з питань грошово-кредитної політики і формування організаційних структур та інституціональних конфігурацій, головними функціями яких є організація та реалізація монетарної політики в країні. До згаданих конфігурацій традиційно відносять національний фінансовий ринок і його головних учасників – банківські та небанківські фінансові установи. Найбільш дієвим регулятором на ринку фінансових послуг є центральний банк.

У сучасних умовах розвитку світової економіки грошово-кредитне регулювання як найгнучкіший та найоперативніший з усіх інших інструментів економічної політики держави набуває домінуючої ролі у підтриманні фінансової стабільності і стимулюванні економічного розвитку. Обмеженість центрального банку у використанні монетарних інструментів знижує можливості адекватного реагування на макроекономічну ситуацію, не дає змоги вчасно реалізовувати необхідні заходи. Обґрунтування потреби транспарентності монетарної політики полягає насамперед у незаперечному існуванні проблеми економічної нестабільності ринкового механізму. За умови повної передбачуваності економічної кон'юнктури проблема економічної нестабільності не виникає априорі, таким чином зникає потреба в транспарентності. Проте повна стабільність практично неможлива, відповідно транспарентність монетарної політики є необхідною.

Сучасна концепція відкритості та транспарентності монетарної політики базується на гіпотезі раціональних очікувань. Відповідно до цієї гіпотези завдяки відкритості та транспарентності діяльності центрального банку економічні агенти довіряють монетарному регулятору, що сприяє ефективному досягненню в довгостроковій перспективі основних монетарних цілей центрального банку, зокрема, цінової стабільності.

Транспарентність насамперед передбачає роз'яснення центральним банком аналітичного підходу, яким він керується при прийнятті внутрішніх рішень і при оцінці економічної ситуації, а також репрезентацію громадськості економічного обґрунтування обраного центральним банком курсу. Аналізуючи компоненти транспарентності монетарної політики, слід виокремити інструменти та канали інформаційної політики. Широкий спектр інструментів інформаційної політики необхідний центральному банку для того, щоб максимально чітко, зрозуміло, без спотворень донести до громадськості засади монетарної політики. Основними інформаційними інструментами центрального банку є: прес-релізи, стенограми прес-конференцій, протоколи зустрічей з членами законодавчої та виконавчої влади, публікації ринкових прогнозів, статистичних даних тощо. У цьому контексті варто виокремити внесок центрального банку в підвищення якості економічної освіти громадськості (зустрічі з представниками суспільства, спілкування з науковцями, організація дослідницьких конференцій серед студентства тощо).

У окремих країнах поширена практика опублікування даних про результати проведення монетарної політики, її основних індикаторів. Зокрема з метою інформування суспільства та учасників фінансового ринку в Європейському центральному банку використовується ціла низка комунікаційних засобів: щомісячні прес-конференції, щорічне звітування голови банку, зустрічі з представниками суспільства, промови членів Ради керуючих тощо [4]. На жаль, в Україні принцип транспарентності монетарної політики ще не набув належного застосування в діяльності НБУ: в комунікаційній політиці відсутні окремі канали, інструменти вичерпного та прозорого інформування суспільства про діяльність центрального банку. Варто зазначити, що в грудні 2014 року Національним банком України в межах процесу трансформації регулятора з метою підвищення інституційної спроможності та поступового переходу до режиму інфляційного таргетування було створено Комітет з монетарної політики (КМП). На першому засіданні КМП розглянув та узгодив прогноз реального сектору економіки, платіжного балансу та монетарних показників, операційні орієнтири грошово-кредитної політики на 2015 рік та визначив основні риси нової операційної структури процентної політики Національного банку України.

«Створення такого органу зумовлене потребою систематизації процесу прийняття рішень з монетарної політики та посилення комунікацій із суспільством щодо визначальних факторів цих рішень», – пояснила Голова Національного банку України Валерія Гонтарева[5]. КМП є колегіальним органом, відповідальним за розроблення пропозицій щодо формулювання та реалізації грошово-кредитної політики, що надаватимуться Правлінню Національного банку для затвердження. Надалі планується внесення змін до законодавства, які передбачають безпосереднє делегування КМП цих функцій Правлінням. Засідання КМП у 2015 році відбуватимуться щомісяця.

Аналізуючи процеси інституціональних трансформацій у діяльності центральних банків в умовах фінансової нестабільності, варто зупинитись на проблемі незалежності монетарної влади та її відповідальності за конкретно визначені цілі. Фундаментальність завдань, що стоять перед центральним банком, та їх успішне виконання вимагають високого рівня автономії монетарного регулятора. Проблема незалежності центрального банку набуває виняткової актуальності в умовах подолання глобальної фінансової кризи. Розвиток макроекономічних проблем у світовій економіці змусив центральні банки внести суттєві корективи в стратегії реалізації монетарної політики, щоб пом'якшити вплив кризових факторів на економіку. Заходи, які були реалізовані монетарними регуляторами разом з урядовими програмами, принесли бажаний результат у боротьбі з кризою, рецесія в окремих країнах змінилася відносним відновленням, проте, як наслідок, за роки кризи зріс вплив влади на проведення грошово-кредитної політики, центральні банки зіштовхнулись з проблемами політичного втручання в діяльність центрального банку.

Варто зазначити, що обмеженість центрального банку у використанні монетарних інструментів знижує можливість адекватного реагування на макроекономічну ситуацію, не дає можливості вчасно реалізовувати необхідні заходи. На сучасному етапі функціонування центральних банків основними факторами їх незалежності можна назвати: наявність чітко сформульованої пріоритетної цілі; самостійність у виборі монетарних інструментів; неприпустимість фінансування державного бюджету і прямого кредитування уряду; порядок призначення та звільнення керуючого центрального банку; порядок фінансування центрального банку, який не залежить від його політики; наявність чітко сформульованих гарантій невтручання органів влади в діяльність центрального банку; стабільність нормативної бази, яка визначає статус центрального банку. Потрібно наголосити, що на користь незалежності центрального банку свідчать також і результати теоретичних та прикладних досліджень. У 1985 році К. Рогофф у своїй теоретичній роботі за допомогою відповідної математичної моделі довів, що схильність центрального банку до інфляції може бути зменшено шляхом делегування монетарної політики "більш консервативному, ніж суспільство загалом", агентові, тобто особі, яка більше уваги надає боротьбі з інфляцією, ніж обсягу виробництва, але такий результат досягається ціною зростання мінливості обсягу виробництва [6, с. 1178]. У результаті проведення емпіричних досліджень (А. Алесіна [7], М. Паркін, Л. Саммерс, А. Цукерман [8] та інші) було отримано результати, які можна інтерпретувати як аргумент на користь незалежності центрального банку, позаяк було доведено, що монетарна дисципліна, пов'язана з незалежністю центрального банку, зменшує рівень інфляції, але не дає суттєвих переваг або втрат, виражених у реальних макропоказниках, що можна вважати підтвердженням гіпотези про нейтральність грошей.

Аналіз незалежності Національного банку України, проведений Центром соціально-економічних досліджень CASE Україна, свідчить про те, що акти, які регулюють діяльність НБУ та уряду, ні формально, ні фактично не відповідають критеріям ЄС щодо незалежності центрального банку. Значення індексу Цукермана для України коливаються в межах від 0,42 до 0,69, на сьогодні – 0,52. Результат слід тлумачити таким чином: «ступінь незалежності» НБУ становить 52 % від ідеального показника [9].

З огляду на євроінтеграційний вектор розвитку економіки України варто гармонізувати вітчизняний механізм монетарного регулювання з європейським. Національний банк України бере активну участь у процесі адаптації національних правових норм до європейського законодавства у сфері монетарної політики та банківської справи. Проте в Україні на сьогодні не відпрацьовано механізм постійної адаптації національного банківського законодавства. Внесення змін і прийняття нових Директив у ЄС повинно автоматично спонукати до нормотворчого процесу у суб'єктів законодавчої ініціативи. Для виконання поставлених цілей Національному банку України бракує функціональної незалежності. Він повинен отримати більшу свободу в здійсненні грошово-кредитної політики та нагляді за фінансовим сектором. Тому необхідне посилення незалежності НБУ, в тому числі шляхом внесення змін до Закону «Про Національний банк України» з метою приведення його у відповідність до стандартів ЄС. Задля гарантування незалежності НБУ важливим є формальне закріплення у законодавстві питань, пов'язаних із персональною та фінансовою його самостійністю. Євроінтеграційні прагнення України вимагають розробки монетарної стратегії як основи ефективної грошово-кредитної політики. Адже відповідно до ст. 2 Протоколу «Про Статут Європейської системи центральних банків та Європейського центрального банку» головна мета ЄЦБ полягає у підтриманні цінової стабільності в ЄС[4].

Варто зазначити, що однією з найсуттєвіших змін інституціонального статусу центральних банків є

делегування їм права на забезпечення цінової стабільності, це пов'язано з тим, що кінцевою метою грошово-кредитної політики в сучасних умовах, як показує досвід економічно розвинених країн, має бути не короткострокова, а довгострокова економічна стабілізація[10]. Одним з найбільш поширених на сьогодні є юридичний мандат центрального банку, який передбачає досягнення цінової стабільності як основної цілі монетарної політики. Імплементация монетарного режиму інфляційного таргетування центральними банками низки країн дала позитивний економічний ефект, хоча мандати окремих центральних банків містять, попри досягнення цінової стабільності, також і інші макроекономічні цілі (досягнення фінансової стабільності – Банк Англії, високого рівня зайнятості – Банк Австралії тощо). Зауважимо, що вибір монетарного режиму обумовлюється економічними та інституційними факторами та поведінкою економічних агентів у країні. Проблема вибору монетарного режиму виходить за межі розуміння механізму його дії в грошово – кредитній сфері, монетарний режим – це засіб підвищення ефективності грошово-кредитної політики. При цьому монетарний режим можна розглядати як спосіб надання прозорості монетарній політиці, а також форму доведення інформації до економічних агентів про принципи реалізації центральним банком монетарного регулювання. Для ефективного запровадження в Україні монетарного режиму, що ґрунтується на ціновій стабільності, необхідна наявність низки макроекономічних, фінансових та інституційних умов, серед яких макроекономічна та фінансова збалансованість, перехід до режиму вільного плавання обмінного курсу, достатній розвиток ринку цінних паперів, трансмісійних механізмів, комунікації центрального банку із суб'єктами господарювання і населенням.

Висновки та перспективи подальших розвідок

Сучасний стан грошово-кредитного регулювання в Україні, на жаль, не відповідає міжнародній інституціональній системі, пов'язаній з забезпеченням фінансової стабільності в довгостроковому періоді. Вирішення цієї проблеми вимагає реформування наявних інститутів та формування нових, тобто створення ефективного інституціонального середовища на національному рівні.

Акцентуючи увагу на мандаті центрального банку в сучасних умовах, слід зауважити, що за умов фінансової нестабільності мандат центрального банку варто розширити, внівши до нього не тільки досягнення цінової стабільності, але й регулювання і нагляд за діяльністю банків. забезпечення фінансової стабільності.

Необхідною умовою успішної реалізації монетарної політики та досягнення фінансової стабільності є незалежність центрального банку, чітка та комплексна система комунікацій з усіма макроекономічними агентами, функціонування досконалої системи економічного аналізу та прогнозування, високий рівень транспарентності його діяльності.

Для підвищення рівня транспарентності монетарної політики в Україні, національному банку необхідно розробити та затвердити базові транспарентні документи грошово-кредитної політики, вдосконалити законодавчо-нормативні бази монетарної політики, здійснити безпосередній перехід до нового монетарного режиму. Зростання транспарентності монетарної політики дозволяє досягти наступних макроекономічних ефектів: зниження волатильності інфляції, підвищення гнучкості реакції економіки на шоківі ситуації, зниження інформаційної асиметрії, зростання ефективності ринку на макрорівні.

Національний банк України повинен використовувати міжнародний досвід грошово-кредитного регулювання (стрес-тестування, макропруденційна політика, нетрадиційна грошово-кредитна політика), що дозволить Україні модернізувати основні інститути монетарної політики і забезпечить фінансову стабільність у майбутньому.

Список літератури

1. *Christine Lagarde, Fragmentation Risks // Finance & Development. – 2012. – Vol. 49. – No. 3 – P. 26-27.*
2. *Smith V. The Rationale of Central Banking / V. Smith. – Indianapolis: Liberty Fund, Inc. LibertyPress, 1990. – 238 p.*
3. *Козюк, В. В. Трансформація центральних банків в умовах глобалізації: макроекономічні та інституціональні проблеми [Текст]: монографія / В. В. Козюк. – Тернопіль: Астон, 2005. – 320 с.*
4. *The European Central Bank. – Режим доступу до документу: www.ecb.int/ecb/html/index.en.html.*
5. *Національний банк України [Електронний ресурс]. – Режим доступу до документу: http://www.bank.gov.ua/control/uk/publish/article?art_id=13236491.*
6. *Rogoff, K. The optimal degree of commitment to an intermediate monetary target / K. Rogoff // Journal of Economics – 1985 – No. 5 – P. 1169-1189.*
7. *Alesina, A. Central Bank Independence and macroeconomic Performance: Some Comparative Evidence / Alesina A., Summers L. // Journal of Money, Credit and Banking. – 1993. – Vol. 25, № 2. – P. 151-162.*
8. *Cukierman, A. Central Bank Strategy, Credibility and Independence: Theory and Evidence / A. Cukierman. – Massachusetts: MIT Press, Cambridge, 1992. – 215 p.*

-
9. Центр соціально-економічних досліджень CASE Україна [Електронний ресурс]. – Режим доступу до документу : http://www.case-research.eu/upload/publikacja_plik/12615455_BROCHURE.pdf.
 10. Issing, O. *Inflation targeting: a view from the ECB* / O. Issing // *Inflation targeting: prospects and problems: Symposium, (16–17 October, 2003): papers set.* – St. Louis, 2003. – P. 63-72.

References

1. Lagarde, C. (2012). *Fragmentation Risks. Finance & Development. Vol. 49. 3.*
2. Smith, V. (1990). *The Rationale of Central Banking, Indianapolis, IN: Liberty Fund, Inc. Liberty Press.*
3. Kozyuk, V. (2005). *Transformation of Central Banks in the context of globalization: macroeconomic and institutional problems, Ternopil: Aston.*
4. *The European Central Bank.* Retrieved from <http://www.ecb.int/ecb/html/index.en.html>.
5. *National Bank of Ukraine.* Retrieved from http://www.bank.gov.ua/control/uk/publish/article?art_id=13236491.
6. Rogoff, K. (1985). *The optimal degree of commitment to an intermediate monetary target. Journal of Economics, 5.*
7. Alesina, A., Summers, L. (1993). *Central Bank Independence and macroeconomic Performance: Some Comparative Evidence, Journal of Money, Credit and Banking. Vol. 25.2.*
8. Cukierman, A. (1992). *Central Bank Strategy, Credibility and Independence: Theory and Evidence, Massachusetts: MIT Press. 1992.*
9. *Center for Social and Economic Research CASE Ukraine.* Retrieved from http://www.case-research.eu/upload/publikacja_plik/12615455_BROCHURE.pdf.
10. Issing, O. (2003). *Inflation targeting: a view from the ECB, St. Louis. Inflation targeting: prospects and problems: Symposium.*

Стаття надійшла до редакції 24.03.2015 р.