

ПЕТРИК О. І., д-р. екон. наук

директор Генерального економічного департаменту Національного банку України

ДАНИЛЕНКО А. А., канд. екон. наук

заступник начальника управління – начальник відділу розроблення економічних програм і стратегій Генерального економічного департаменту Національного банку України

ІНФЛЯЦІЙНЕ ТАРГЕТУВАННЯ ТА ФІНАНСОВА СТАБІЛЬНІСТЬ. ПЕРСПЕКТИВИ ДЛЯ УКРАЇНИ

Наслідками останньої фінансової кризи стали не тільки падіння економічних показників, перерозподіл ринків та надзвичайні антикризові заходи урядів, центральних банків та міжнародних організацій, а й переосмислення ролі ключових інституцій в економічній системі. Центральні банки, діяльність яких за результатами опинилася у фокусі уваги ділових та академічних кіл, громадськості, були одними з перших таких інституцій. Їхні цілі та завдання зазнали значного переосмислення, що відбувалося у рамках формування нової парадигми стійкості та протидії кризам.

Оновлення системи завдань та повноважень центробанків відбувалося на основі концепцій, розроблених ще у докризовий період із урахуванням досвіду та теоретичного усвідомлення уроків кризи. Відповідні зміни до закріплених статутами та законодавчими актами функцій і організаційних структур здійснюються як у розвинених державах, так і в країнах із новими ринковими економіками. Паралельно проходять інтенсивні професійні та наукові дискусії зі згаданих питань.

Не залишився осторонь від цих процесів і Національний банк України (НБУ).

У 2010 р. було схвалено нову редакцію Закону України про Національний банк України. Вона фактично визначила ієрархічну систему взаємопов'язаних цілей, спрямованих на виконання основної функції НБУ – забезпечення стабільності грошової одиниці України, а забезпечення стабільності банківської системи є однією з цілей у цій системі, яка пов'язана з іншими. Така систематизація цілей потребує високого рівня координації робіт із метою постійної оцінки фінансової стабільності та знаходження балансу між заявленими цілями.

Основною функцією НБУ, відповідно до Конституції, залишається забезпечення стабільності грошової одиниці України.

На виконання своєї основної функції НБУ має забезпечувати досягнення таких цілей⁷⁸, як:

- досягнення та підтримка цінової стабільності в державі (пріоритетна ціль);
- сприяння стабільності банківської системи за умови, що це не перешкоджає досягненню першої цілі;
- сприяння додержанню стійких темпів економічного зростання та підтримці економічної політики

Кабінету Міністрів України за умови, що це не перешкоджає досягненню двох попередніх цілей.

Ціль 1 (інфляційне таргетування). Виконання цілі 1 фактично відповідає проголошенню переходу до режиму інфляційного таргетування (ІТ) у монетарній політиці.

Поштовхом до розроблення і впровадження ІТ як режиму монетарної політики центральних банків стала висока інфляція у 1970-х роках минулого століття у розвинених країнах та у 1980-х та 1990-х роках у нових ринкових економіках. Так, станом на 1979 р. принаймні у семи країнах спостерігалася річна інфляція на рівні понад 50%, а в понад 60 державах, включно із США та Великою Британією, інфляція вимірювалася двозначним числом⁷⁹. Наприкінці 1980-х і на початку 1990-х років хвилю високих рівнів інфляції пережили посткомуністичні країни.

Режим інфляційного таргетування ґрунтується на таких концепціях.

- Монетарна політика є нейтральною відносно економічного розвитку у середньостроковому періоді та не впливає своїми номінальними інструментами на потенційне зростання.
- Інфляція спричиняє втрати з точки зору розподілу ресурсів та стійкого зростання у довгостроковій перспективі.
- Монетарна політика впливає на інфляцію з різними часовими лагами та різною мірою.
- Нестабільність взаємозв'язку між грошима та інфляцією також ускладнюється проблемами з використанням пропозиції грошей як проміжної цілі політики; це стає особливо помітним у періоди зміни значень грошових мультиплікаторів.
- Вплив грошей не є нейтральним у короткостроковому періоді, проте визначити міру їхнього впливу на показники реального сектора досить складно.

Слід також відзначити декілька інших особливостей, пов'язаних із застосуванням режиму ІТ. Передусім, цей монетарний режим характеризується публічним проголошенням офіційної кількісної цілі щодо інфляції на середньо- та довгострокову перспективу та чітким усвідомленням усіма гілками влади того, що низька та стабільна інфляція є пріоритетом монетарної політики у довгостроковому періоді. У всіх відомих випадках інфляційним орієнти-

⁷⁸ Закон України "Про Національний банк України" від 20.05.1999 р. № 679-XIV [Електронний ресурс]. – Доступний з : <<http://zakon2.rada.gov.ua/laws/show/679-14>>.

⁷⁹ Niall Ferguson. The Ascent of Money: a Financial History of the World. – Penguin Books. – 2009. – P. 109.

ром слугує індекс споживчих цін (ІСЦ). Переважно ціль встановлена (станом на початок 2012 р.) на рівні нижче 5%: ціль для розвинених країн переважно становить 1–3%, для нових ринкових економік – близько 3–5% (у 2012 р. тільки у Туреччині було 5 +/- 2%, у Гані 8,7 +/- 2%)⁸⁰.

ІТ вимагає запровадження більшої відкритості та прозорості у діяльності центрального банку, уряду та парламенту для розуміння їхніх дій суспільством та забезпечення високої довіри до монетарної влади.

Загалом можна сказати, що режим ІТ може стати каталізатором позитивних перетворень в економіці, оскільки вимагає проведення реформ. Зокрема, для запровадження цього режиму необхідним є забезпечення таких передумов, як відсутність фіскального домінування, належний розвиток механізму монетарної трансмісії, а також наявність інших ознак, характерних для розвинених ринкових систем. Це, у свою чергу, вимагає перетворень у фіскальній та, у ширшому сенсі, фінансовій сфері.

Одночасно, попри загальний консенсус щодо основних положень ІТ та визначення цінової стабільності як основної цілі монетарної політики, декілька питань залишаються невирішеними:

- вибір кількісного рівня "цінової стабільності", який забезпечить досягнення стійкого економічного зростання для конкретної країни;

- стабільність цін, яка забезпечується центральним банком у рамках режиму ІТ, не є достатньою для досягнення макроекономічної стабільності у країні.

Першою країною, що запровадила ІТ на практиці, стала Нова Зеландія (1989 р.). У літературі⁸¹ це прийнято вважати початком першої хвилі запровадження ІТ у світі, яка охопила серед інших Ізраїль, Канаду та Велику Британію і звершилась в Іспанії у 1995 р. Друга хвиля розпочалась у 1997 р. з Чеської Республіки. Особливістю цієї хвилі стало запровадження ІТ у багатьох нових ринкових економіках, включно із Бразилією, Мексикою, Кореєю, Польщею, Угорщиною та низкою інших країн. Для країн Східної Європи (таких як Польща, Чехія, Угорщина, Румунія), що запроваджували режим ІТ, додатковим мотивом могло виступати бажання запровадження сучасного монетарного режиму, який набирав популярності в Європі. Серед останніх прикладів другої хвилі фігурує також пострадянська держава Вірменія (2006) (табл. 1).

⁸⁰ Gill Hammond. State of the art of inflation targeting – 2012 [Електронний ресурс] // Handbook. – No. 29 / Centre for Central Banking Studies Bank of England. – Доступний з : <www.bankofengland.co.uk/education/documents/ccbs/handbooks/pdf/ccbshb29.pdf>.

⁸¹ Гриценко А.А., Кричевська Т.О., Петрик О.І. Інститут таргетування інфляції: зарубіжний досвід і перспективи запровадження в Україні : наукова доповідь / Інститут економіки та прогнозування. – К., 2008. – 272 с.

На час до початку кризи результати функціонування режимів ІТ переважно оцінювались позитивно⁸². За розрахунками експертів МВФ⁸³, країни з режимом ІТ виявилися більш пристосованими до подолання кризових явищ, ніж держави, де діяли інші монетарні режими. Автори цього дослідження також довели, що є певні підстави стверджувати про швидше відновлення зростання у країнах із режимом ІТ.

Слід зазначити, що запровадження ІТ продовжилось і після початку світової фінансової кризи. На цей момент останнім відомим випадком запровадження ІТ є Сербія (2009 р.). Враховуючи факти публічного проголошення інфляційних цілей ФРС США та Банком Японії у 2012 р., можна навіть вести мову про початок третьої хвилі запровадження режиму ІТ у світі. Однією з ключових характеристик цього етапу можна, у такому разі, вважати конвергенцію інших, ідеологічно близьких монетарних режимів до режиму ІТ.

Офіційне проголошення ФРС США та Банком Японії цільових показників інфляції на початку 2012 р., підвищення прозорості діяльності через більше розкриття інформації ФРС з минулого року також можна вважати ознакою переходу до режиму, який значною мірою включає основні елементи ІТ.

Щодо ситуації в Україні, то попри початок переходу до режиму монетарної політики на базі цінової стабільності тут усе ще присутні фактори, які стримують цей перехід та не дають змоги говорити, що існуючий режим відповідає передумовам запровадження ІТ. Передусім монетарну політику не можна поки що вважати цілковито незалежною. Малоімовірним є наразі досягнення низької стабільної інфляції з боку попиту та "заякорення" інфляційних очікувань.

Заважає запровадженню ІТ також посилення нерівномірності розподілу доходів, яке спостерігається у нашій країні сьогодні і загрожує інфляційним податком менш забезпеченим верствам населення. Значна волатильність економічного розвитку та зайнятості також може спричинити уповільнення економічного зростання у довгостроковій перспективі (через погіршення інвестиційного клімату та зменшення обсягу довгострокових інвестицій).

Іншою проблемою поточної ситуації є те, що обмінний курс зазвичай не перебуває у стані рівноваги (з точки зору фундаментальних економічних чинників). Більше того, за керованого курсу в умовах значних його відхилень від рівноважного

⁸² Srdjan Marinković, Jelena Radojičić. Inflation Targeting Challenged by Financial Crisis [Електронний ресурс] // FACTA UNIVERSITATIS Series: Economics and Organization. – 2009. – Vol. 6, No 3. – P. 237–250. – Доступний з : <facta.junis.ni.ac.rs/eao/eao200903/eao200903-04.pdf>.

⁸³ Irineu de Carvalho Filho. Inflation Targeting and the Crisis: An Empirical Assessment [Електронний ресурс] // IMF Working Paper. – 2010, February. – Доступний з : <www.imf.org/external/pubs/ft/wp/2010/wp1045pdf>.

Країни, де діє інфляційне таргетування, та роки запровадження

Розвинені країни		Нові ринкові економіки	
Країна	Рік запровадження інфляційного таргетування	Країна	Рік запровадження інфляційного таргетування
Нова Зеландія	1989	Чехія	1997
Канада	1991	Польща	1998
Велика Британія	1992	Бразилія	1999
Австралія	1993	Колумбія	1999
Швеція	1995	Чилі	1999
Ізраїль	1997	Південна Африка	2000
Південна Корея	1998	Таїланд	2000
Норвегія	2001	Мексика	2001
Ісландія	2001	Угорщина	2001
Іспанія* (до 1999 р.)	1994	Філіппіни	2002
		Перу	2002
Фінляндія* (до 1999 р.)	1993	Гватемала	2005
		Індонезія	2005
Словаччина* (до 2009 р.)	2005	Румунія	2005
		Туреччина	2006
		Вірменія	2006
		Гана	2007
* До вступу до Єврозони		Сербія	2009

Джерело: Петрик О.І. Шлях до цінової стабільності: світовий досвід і перспективи для України : монографія / відп. ред. В.М.Гесць ; Інститут економіки та прогнозування НАН України. – К., 2008. – 369 с.

Поточний режим	Режим ІТ
Стимування динаміки обмінного курсу гривні до долара США від значних коливань	Керований обмінний курс, пов'язаний із ефективністю національної економіки
Слабкий вплив на функціонування економіки (на поточний рахунок платіжного балансу, економічне зростання, контроль валютних резервів тощо)	Тісний зв'язок між валютним курсом та грошовим ринком: обмінний курс реагує на відсоткові ставки
Проведення інтервенцій на валютному ринку	Обмінний курс діє як буфер проти шоків
	Інтервенції на валютному ринку тільки у випадку крайньої потреби

Рис. 1. Порівняння поточного монетарного режиму та режиму ІТ

Джерело: розроблено О. І. Петриком.

рівня можливими стають спекулятивні валютні атаки. Негнучкість курсу також позбавляє центральний банк низки механізмів ефективної протидії внутрішнім і зовнішнім шокам.

Очікування несподіваної зміни валютного курсу та невизначеність інфляційного розвитку можна назвати у числі тих ризиків реального сектора, які зумовлюють високі процентні ставки. А це, у свою чергу, знижує стимули для розвитку як фінансових ринків, так і реальної економіки.

Проблемою є також те, що підтримання поточного режиму за існуючих умов стає витратним і вимагає значних обсягів золотовалютних резервів (рис. 1).

Світовий досвід вказує на те, що запровадження режиму ІТ несе цілу низку переваг для економічного розвитку. Найочевиднішою серед них безумовно є низька, стабільна та прогнозована інфляція. Створення сприятливих і передбачува-

них умов сприяє утриманню стабільних темпів економічного зростання у середньо- та довгостроковій перспективі.

Інституційні перетворення, необхідні для запровадження режиму ІТ, довіра до центрального банку знижують імовірність виникнення фінансової/валютної кризи. При цьому висока інституційна спроможність, гнучкий валютний курс та інші характеристики режиму ІТ дають центральному банку дієвий механізм протидії як внутрішнім, так і зовнішнім шокам.

Політика центрального банку в рамках режиму ІТ, довіра до неї сприяють формуванню інфляційних очікувань на низькому рівні.

Центральний банк в умовах ІТ має змогу проводити активну монетарну політику та забезпечувати фінансову стабільність із метою сприяння стабільному економічному зростанню (без

тиску уряду і без визначального впливу політики провідних центральних банків).

Одночасно слід вказати також на ризики, що пов'язані з режимом ІТ.

Найочевиднішою з можливих проблем є зниження довіри до центрального банку, якщо заявлена ціль щодо інфляції регулярно не досягається. У разі реалізації такого сценарію підтримка бізнесу та населення подальших дій центрального банку може суттєво скоротитися, що вплине на дієвість низки його інструментів.

Деякі проблеми (зокрема, певна фінансова нестабільність) можуть виникнути у процесі переходу від фіксованого до плаваючого валютного курсу. Передусім, може йтися про проблеми учасників валютного ринку, що можуть зачепити інтереси фінансових посередників, імпортерів та експортерів, а також населення. Проте, як показує російський досвід, за умови виваженої та послідовної політики центрального банку подібні проблеми не мають бути тривалими.

Крім того, можна згадати також про суто технічні проблеми, оскільки дотримання режиму ІТ:

- є більш складним у реалізації порівняно з багатьма іншими режимами монетарної політики, вимагає більш розвиненої системи економічного аналізу та прогнозування;

- вимагає високоефективної координації монетарної та фінансової політики;

- потребує відповідної системи управління.

Традиційно передумовами успішного переходу до ІТ вважаються відсутність фінансового домінування, незалежність центрального банку, розвинені фінансові ринки, відкриті потоки капіталу, прозора політика та розвинений комплекс комунікацій із суспільством, ефективна система аналізу та прогнозування.

Водночас світовий досвід вказує на можливість переходу до ІТ, навіть коли не всі зі згаданих передумов виконуються⁸⁴. При цьому швидкість переходу до повномасштабного ІТ залежатиме від існуючих передумов, які, втім, можна створювати вже у міру реалізації режиму ІТ.

На нашу думку, режим ІТ варто починати запроваджувати в Україні вже зараз, враховуючи низьку інфляцію та ряд інших сприятливих умов; при зволіканні необхідність його запровадження може виявитися пізніше у гірших умовах, що призведе до суттєвих невиправданих втрат в економіці.

Слід наголосити, що в Україні вже багато зроблено для успішного застосування режиму ІТ на практиці.

- Передусім варто знову згадати положення нової редакції Закону "Про Національний банк

України", яким визначено пріоритетність цілі цінової стабільності та зміцнено незалежність центрального банку. Це створює міцне юридичне підґрунтя для подальшого прогресу.

- На практиці запроваджено розрахунок показника базової інфляції, який найбільш повно відображає вплив монетарної політики на інфляційні процеси, а отже, дозволяє відстежувати, вивчати та модулювати наслідки дій НБУ з цієї точки зору.

- Розширено інструментарій роботи на кредитно-грошовому ринку.

- Започатковано проведення опитувань підприємств, у тому числі з метою отримання інформації про інфляційні та курсові очікування бізнесу.

- З урахуванням найкращого європейського та світового досвіду розроблено квартальну прогнозну модель, яка використовується для моделювання впливу монетарної політики на економіку. У НБУ адаптовано передовий інструментарій для представлення і доведення прогнозів та аналізів (зокрема, для підкреслення ймовірнісного характеру прогнозів використовуються популярні у світі "віяльні" діаграми (рис. 2)).

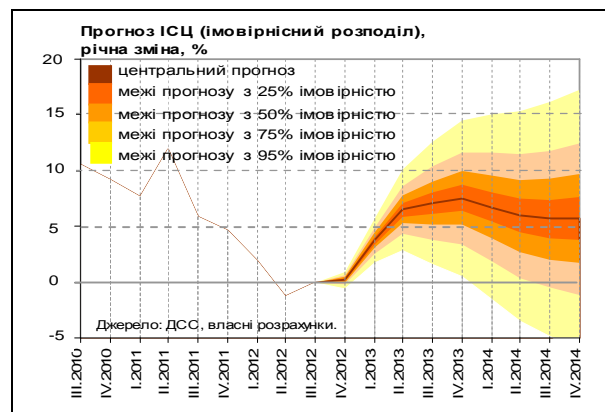


Рис. 2. Прогноз ІСЦ (імовірнісний розподіл), річна зміна, %

Джерело: ДСС, власні розрахунки.

- Посилена комунікація НБУ з урахуванням вимог відкритості, побудови довіри до центрального банку та донесення до широкого загалу якомога повнішої та актуальнішої інформації. Зокрема, започатковано оприлюднення "Макроекономічного прогнозу" НБУ, а також регулярних аналітичних записок щодо інфляції та економічної активності, щодо очікувань підприємств; регулярно проводяться інформаційні дні. Новим засобом комунікацій з експертами та населенням стали відеозвернення, які оприлюднюються на сайті НБУ.

- Підготовлено та опубліковано низку статей, які фахово розкривають перспективи та наслідки переходу до ІТ.

- Проводяться навчальні семінари з питань інфляційного таргетування.

- Розроблено проект буклета "Інфляційне таргетування: перспективи для України", який роз'яснює населенню причини та деталі цього процесу.

⁸⁴ Інфляція та фінансові механізми її регулювання : монографія / за ред. чл.-кор. НАН України А.І.Даниленка ; Інститут економіки та прогнозування НАН України. – К., 2007. – 400 с.

Далі для запровадження ІТ в Україні будуть необхідні заходи щодо:

- підвищення системи комунікацій;
- підвищення якості та надійності даних (зокрема, це стосується вимірювання інфляції);
- посилення пруденційного нагляду та регулювання у банківській системі;
- провадження виваженої фіскальної політики;
- забезпечення зростання ефективності та поглибленого вивчення дії трансмісійного механізму, зокрема:

- запровадження короткострокової процентної ставки як головного інструменту реалізації монетарної політики;

- сприяння розвитку внутрішнього ринку цінних паперів;

- удосконалення системи аналізу та прогнозування, у т. ч. подальшої роботи над економетричними моделями, створення уніфікованої бази даних макроекономічних показників та процесу представлення результатів.

Проаналізувавши переваги режиму ІТ, необхідно визнати, що в умовах кризи сам по собі цей режим виявився недостатнім. Він вимагає посилення та доповнення заходами з підтримки фінансової стабільності. Власне значна частина критики режиму ІТ у наукових публікаціях присвячена саме його негнучкому, догматичному застосуванню⁸⁵, тоді як найбільш цікаві пропозиції щодо подальшого розвитку пов'язані саме з його удосконаленням та доповненням, у т. ч. за рахунок макропруденційної політики.

Ціль 2 (фінансова стабільність). Фінансова стабільність (ФС) отримала різні визначення у сучасній спеціальній літературі. Зокрема, під ФС можна розуміти "такий стан фінансової системи, за якого ефективно розподіляються ресурси, абсорбуються шоки та унеможливується їх здатність чинити руйнівний вплив на економіку"⁸⁶.

Фінансова стабільність за своєю природою є суспільним благом. До її переваг відносимо: скорочення невизначеностей для людей та бізнесу; позитивний зовнішній вплив на реальну економіку; сприяння підвищенню економічного добробуту.

Зростання уваги до питань ФС знаходить своє відображення у повноваженнях та організаційних структурах центральних банків. Підтримка ФС як завдання юридично (законодавчо) включається до їхніх повноважень (або розширюється). Більш конкретно окреслюються цілі та завдання у сфері ФС, що відображається у законах про центральні

банки (або статутах). У центральних банках створюються окремі підрозділи, відповідальні за ФС (у європейській практиці – часто на рівні департаментів). Куратором цих підрозділів виступає переважно голова банку чи його заступник (або інший член правління). Поширення набула практика створення Комітетів з фінансової стабільності, які координують роботу підрозділів або органів з питань ФС. Зокрема, у Банку Англії створено Комітет з фінансової політики паралельно з Комітетом з монетарної політики; як і останній, він очолюється головою Банку. Комітет збиратиметься принаймні чотири рази на рік, матиме повноваження щодо надання рекомендацій мікропруденційним органам, а також директивні повноваження щодо інструментів макропруденційної політики.

Реалізація функції дотримання ФС вимагає від центрального банку організації роботи за такими напрямками:

- **Макропруденційний нагляд** – моніторинг та аналіз функціонування фінансової системи у цілому (фактично це, передусім, аналітична робота) з метою своєчасного визначення проблем та слабких місць, які в умовах поширення шоків із часом можуть призвести до нестабільності у фінансовій системі.

- **Розроблення та реалізація плану заходів із покращення та зміцнення фінансової системи** з урахуванням виявлених слабких місць у фінансовій системі на етапі макропруденційного нагляду. Ця робота насправді проводиться регулярно та має практичний характер. Вона значною мірою потребує тісної координації з діями уряду, іншими регуляторними органами, а також учасниками ринку.

- **Антикризовий менеджмент** як на стадії підготовки, так і на стадії оперативного реагування на поширення кризових явищ вимагає організації та координації учасників ринку у протидії кризі. На рівні центрального банку може включати інформаційну підтримку, надання ліквідності, виконання ролі кредитора останньої інстанції, у певних випадках – рекапіталізація банків (у т. ч. спільно з урядом).

Ринкові економіки вже певний час застосовують інструменти політики, спрямованої на подолання системних ризиків і сприяння ФС (макропруденційної політики), як окремо, так і в певних комбінаціях.

Результати дослідження експертів МВФ (на основі досвіду 49 країн)⁸⁷ вказують на певну ефективність інструментів макропруденційної політики у подоланні чи мінімізації системних ризиків, а також у подоланні проциклічності фінансової та монетарної політики.

⁸⁵ Joseph E. Stiglitz. The Failure of Inflation Targeting [Електронний ресурс] // Project Syndicate. – 2008. – May, 13. – Доступний з:

<www.project-syndicate.org/commentary/the-failure-of-inflation-targeting>.

⁸⁶ Колобов Ю.В., Петрик О.І. Основні аспекти фінансової стабільності в сучасних умовах // Фінансово-кредитна діяльність: проблеми теорії та практики : зб. наук. праць. – Вип. 12. – Харків, 2012. – С. 11.

⁸⁷C. Lim, F. Columba, A. Costa, P. Kongsamut, A. Otani, M. Saiyid, T. Wezel, and X. Wu. Macroprudential Policy: What Instruments and How to Use Them? Lessons from Country Experiences [Електронний ресурс] // IMF Working Paper. – 2011, October. – Доступний з : <<http://www.imf.org/external/pubs/ft/wp/2011/wp11238.pdf>>.

Порівняння практики роботи щодо ФС у НБУ та у провідних центральних банках світу

Критерій	Світовий досвід	НБУ
Увага до питання	Зростає	Зростає
Конкретизація ролі центрального банку у забезпеченні ФС	Підвищується і знаходить відображення у законі про центральний банк	На рівні інтерпретації нової редакції Закону України про НБУ
Зміни в організаційній структурі	Як правило, передбачає створення підрозділу з ФС	Створено підрозділ (управління) з ФС
Використання аналітичних інструментів та аналізу ФС	Широке використання інструментів, яке надалі зростає (зокрема стрес-тестування), оприлюднення результатів у звітах	Проведення стрес-тестування, результати наразі не оприлюднюються у публічних документах
Публікація звіту про ФС	Кількість банків, які оприлюднюють звіти про ФС, зростає (70 банків станом на кінець 2009 р.)	Пілотна версія звіту про ФС

При цьому слід відзначити, що не всі інструменти макропруденційної політики належать до інструментарію центрального банку (зокрема, у сфері податків і зборів).

Так, у Кореї та Малайзії інструменти макропруденційної політики стали застосовуватися після азіяської кризи, до появи власне самої концепції подібної політики. Обидві країни застосували широкий спектр макропруденційних інструментів, включно з тими, що не належать до інструментарію центрального банку.

Подальша реалізація функції сприяння ФС вимагатиме просування у подальшому виконання таких завдань:

- визначення цілі: створення якісних матеріалів для ухвалення рішень керівництвом НБУ, забезпечення впевненості населення у тому, що НБУ знає, як проводити ефективну політику;
- підготовки інструментарію: кваліфікованого персоналу, спеціалізованих моделей, відпрацьованих стандартів документів, напрацьованих інструментів реагування на кризові явища (наприклад, резервні вимоги, обмеження відкритих валютних позицій) тощо;
- створення продукту: звіту про ФС, спеціальних доповідей з окремих аспектів ФС. Слід зазначити, що звіт про ФС відіграє значну та універсальну роль: він дозволяє самому центральному банку краще зрозуміти виклики, які стоять перед фінансовою системою, надає економічним агентам якомога повнішу інформацію (певні обмеження, пов'язані з чутливим характером частини даних), сприяє більш зваженій поведінці цих агентів на ринку;

- утворення органу, у рамках якого обговорюватимуться та ухвалюватимуться рішення (можливо, комітету фінансової стабільності).

Висновки

- Режим монетарної політики, який на сьогодні застосовується в Україні, не може повною мірою протистояти всім сучасним викликам.
- В Україні відбувається усвідомлення необхідності зміни існуючого монетарного режиму, а також сформовано передумови для такого кроку.
- Дедалі ширше коло країн успішно переходило до режиму ІТ у передкризовий період і продовжує переходити зараз; це дозволяє вирішувати ряд проблем, що стоять перед ними.
- Криза засвідчила, що зосередження на підтриманні низької, стабільної та передбачуваної інфляції у середньостроковій перспективі недостатньо. Досвід показує необхідність доповнення гнучкого застосування режиму ІТ реалізацією макропруденційної політики. У багатьох нових ринкових економіках активне використання інструментів макропруденційної політики поєднується з дотриманням режиму ІТ.
- В Україні проведено значну роботу із підготовки передумов для забезпечення політики ФС відповідно до стандартів провідних центральних банків. Це має сприяти започаткуванню ефективної повномасштабної роботи НБУ у сфері ФС і допомогти реагувати на ширший спектр викликів, які постають перед сучасним центральним банком.