

### Д. Г. Хохич

кандидат економічних наук, доцент, доцент кафедри економічної теорії ДВНЗ "Київський національний економічний університет імені Вадима Гетьмана", Київ, Україна, [khokhych.dmytro@kneu.edu.ua](mailto:khokhych.dmytro@kneu.edu.ua)  
ORCID ID: <https://orcid.org/0000-0003-3787-939X>

## НЕЗАЛЕЖНІСТЬ ЦЕНТРАЛЬНИХ БАНКІВ: ІНДЕКСНИЙ ПІДХІД

**Анотація.** *Вступ.* Незалежність центральних банків у розвинутих та таких, що розвиваються, країнах, потребує обґрунтування їхнього статусу та закріплення відповідальності за цінову стабільність у мандаті. Статус центробанку є важливим для неупередженого прийняття рішень у сфері монетарної політики.

*Проблематика.* Закріплення мандата центрального банку на законодавчому рівні породжує проблему квантифікації статусу, що означає спосіб надання кількісної оцінки статусу органам макроекономічної політики. Це зумовлює розширення повноважень центробанку на основі індексного підходу, що демонструє менший рівень його незалежності.

*Мета.* Наявність оберненого зв'язку між інфляцією та рівнем незалежності центрального банку спонукає до пошуку альтернативних підходів у контексті кількісної оцінки незалежності на основі індексу конституційної незалежності, TOR-індексу та індексу політичної вразливості керівництва.

*Методи.* За даними країн ОЕСР, розвинутих економік та країн, що розвиваються, GMT-індекс у більшості країн демонструє достатньо високі показники. Проте на практиці помітна суттєва різниця між формальним і фактичним статусом центральних банків, яка впливає на статистичну значущість одержуваних зв'язків.

*Результати.* Проведене дослідження кількісної оцінки незалежності центральних банків на основі індексного підходу виявило низку проблем, пов'язаних з інтерпретацією мандата, щільності взаємозв'язку між індексами та показниками інфляції, а також квантифікації законодавства. У країнах зі слабкими інститутами твердження про щільність зв'язку між рівнями інфляції та формальної незалежності є доволі ускладненим, що проявляється у протиставленні політичної та економічної незалежності центробанку.

*Висновки.* Вирішення проблем, котрі призводять до порушення рівноваги між статусом центральних банків та закріпленням монетарних цілей на законодавчому рівні, потребує чіткого визначення повноважень та відповідальності монетарних органів за результати монетарної політики в напрямі досягнення цінової стабільності.

**Ключові слова:** центральний банк, інфляція, економічна незалежність, якість інститутів, GMT-індекс, політична влада, цінова стабільність.

Рис. 2. Табл. 4. Літ. 17.

### Dmytro Khokhych

Ph. D. (Economics), Associate Professor, Kyiv National Economic University named after Vadym Hetman, Kyiv, Ukraine, [khokhych.dmytro@kneu.edu.ua](mailto:khokhych.dmytro@kneu.edu.ua),  
ORCID ID: <https://orcid.org/0000-0003-3787-939X>

## INDEPENDENCE OF CENTRAL BANKS: INDEX APPROACH

**Abstract.** *Introduction.* Central bank independence in developed economies and emerging countries requires justification of its status and consolidation of responsibility for price stability in its mandate. The status of the central bank is important for impartial monetary policy decision-making.

*Problem Statement.* Consolidation of the central bank's mandate at the legislative level raises the problem of status quantification, which means a way to quantify the status of macroeconomic policy bodies. This leads to the expansion of the powers of the central bank on the index approach basis, which demonstrates a lower level of its independence.

*Purpose.* The inverse relationship between inflation and the level of independence of the central bank encourages the search for alternative approaches in the context of quantifying its independence based on the index of constitutional independence, TOR index and index of political vulnerability of management.

*Methods.* According to OECD countries, developed economies and emerging countries, the GMT index in most countries shows a fairly high figure. However, in practice there is a significant difference between the formal and actual status of central banks, which affects the statistical significance of the relationships obtained.

*Results.* A study to quantify central bank independence based on an index approach has revealed a number of issues related to the interpretation of the central bank's mandate, the density of the relationship between indices and inflation rates, and the quantification of legislation. In countries with weak institutions, asserting the link between inflation and formal independence is quite complex, as opposed to the political and economic independence of the central bank.

*Conclusions.* Addressing issues that lead to imbalances between the status of central banks and the consolidation of monetary objectives at the legislative level requires a clear definition of the powers and responsibilities of monetary authorities for the results of monetary policy towards achieving price stability.

**Keywords:** central bank, inflation, economic independence, quality of institutes, GMT-index, political power, price stability.

**JEL classification:** E58, E59.

**Вступ.** Накопичений негативний емпіричний досвід боротьби з інфляцією країн із розвинутою економікою протягом 1970–1980-х років засвідчує теоретичну та політичну потребу в академічному обґрунтуванні статусу незалежності центральних банків (далі – ЦБ) та закріплення відповідальності за цінову стабільність к їхньому мандаті [1–5]. Оскільки макроекономічна політика здійснюється у політичному середовищі, потрібно з'ясувати взаємозв'язок між ним і дизайном її інститутів. Варто визначити статус цієї політики для того, щоб можна було оцінювати його результативність або, навпаки, шукати фактори впливу на нього у сфері політичного процесу, політичної організації суспільства, політичних преференцій тощо. Важливою є проблема квантифікації статусу, що означає спосіб надання його кількісної оцінки органам макроекономічної політики. Через їхню специфіку ЦБ виявилися лідерами з оцінки квантифікації. Саме щодо них було застосовано індексний підхід оцінки статусу. З огляду на особливості формулювання цього статусу на перший план виходить проблема незалежності центробанків.

**Аналіз досліджень і постановка проблеми.** Дослідження проблеми ролі статусу монетарних органів у детермінації рівнів інфляції широко розглядається як вітчизняними, так і зарубіжними дослідниками. Емпіричний аналіз оберненого зв'язку між рівнями незалежності центробанків та інфляції детально розглянуто в монографії [4]. Питання реформування статусу

ЦБ в умовах глобалізації висвітлено в працях [1; 5]. Їхня незалежність у розвинутих країнах, а також у країнах із ринками, що формуються, у розрізі різних функціональних підходів розглядається в дослідженні [2]. Автор наголошує, що у країнах, котрі розвиваються, існує суттєва різниця між формальним і фактичним статусом ЦБ, яка впливає на статистичну значущість одержуваних зв'язків. На думку окремих дослідників, незалежність центробанку забезпечують три основні елементи: чітка модель монетарної політики, результативність та відповідальність [3]. Інші вчені вказують, що незалежність ЦБ складається з певного набору елементів, найголовнішими з котрих є відсутність дуального чи мультимандата (тобто принцип єдиного мандата цінової стабільності), заборона на фінансування уряду, чітка система призначення та звільнення керівництва, відповідальності та підзвітності, які б не свідчили про підпорядкування інституціям, що формуються на основі політико-електорального процесу [6].

Невирішеною залишається низка питань, пов'язаних зі співвідношенням незалежності у виборі цілей із незалежністю у виборі інструментів для ефективної реалізації монетарної політики. Наразі в Україні, на нашу думку, існує проблема функціонального відокремлення монетарної політики від банківського нагляду та пруденційного регулювання з огляду на інституціональні ризики перехрещення компетенцій, котрі можуть впливати на довіру та відповідальність монетарних органів.

**Метою** статті є визначення статусу центрального банку в контексті його кількісної оцінки з використанням індексного підходу, а також елементів незалежності ЦБ, їхнього впливу на рівень інфляції та цінової стабільності.

**Результати дослідження.** Зробимо екскурс в історію для того, щоб зрозуміти, чому питання незалежності було сформульовано в контексті кількісної оцінки статусу. Ця ідея бере початок від того, що в законі “Про Бундесбанк ФРН” від 26.07.1957 було чітко визначено: Бундесбанк ФРН у своїй діяльності є незалежним від уряду [7]. Паралельно, коли Федеральна резервна система США (далі – ФРС) виходила з поствоєнної ментальності взаємодії з Міністерством фінансів, між ними також було укладено угоду про надання ФРС права операційної автономії в ухваленні рішень. Це стало прикладом розуміння взаємозв'язку між незалежністю ЦБ та чинником структури статусу, утвердження його мандата, що є надзвичайно важливою детермінантою операційних процесів.

Розвиваючи це припущення, одними з перших дослідників цієї проблеми були А. Алесіна і Л. Саммерс [8], а також В. Гріллі, Д. Маскіандаро, Г. Тамбелліні [2]. Вони першими розробили індекс незалежності центробанків. Ці дослідження кінця 80-х – початку 90-х років ХХ ст. заклали певний напрям не тільки розвитку нової політичної економії, а й емпіричної макро-економіки. Розробки цих економістів також суттєво вплинули на розвиток емпіричної інституціональної макроекономіки саме з міркувань підтвердження або спростування взаємозв'язку між статусом ЦБ та результатами макроекономічної політики.

В. Гріллі, Д. Маскіандаро, Г. Тамбелліні [9] запропонували авторський індекс незалежності ЦБ (*GMT-індекс*). У його рамках вдалося доволі чітко диференціювати політичну та економічну незалежність центробанку. Пізніше ними було визначено фінансову незалежність ЦБ. Універсальний GMT-індекс досі використовується в кількісних дослідженнях.

GMT-індекс (1991 р.) порівнює монетарні режими країн, що передбачає аналіз правових елементів автономії ЦБ: перший акцентує увагу на політичній незалежності (автономія в постановці цілей), другий – на економічній та фінансовій незалежності (автономія у виборі інструментів). Характеризуючи політичну автономію як можливість центробанку визначати кінцеві цілі монетарної політики, автори присвоюють центробанкам по одному балу за кожний із восьми критеріїв, якщо вони задовольняються: 1) голова ЦБ призначається без участі уряду; 2) голова ЦБ призначається на термін понад п'ять років; 3) Рада ЦБ призначається без участі держави; 4) Рада ЦБ призначається на термін понад п'ять років; 5) не передбачено обов'язкову участь представників уряду в правлінні ЦБ; 6) формулювання основних засад монетарної політики не потребує втручання уряду; 7) закріплення вимог у статуті ЦБ щодо досягнення цілей цінової та фінансової стабільності; 8) наявність засобів правового захисту ЦБ у випадку конфлікту з урядом.

Індекс економічної незалежності є індикатором автономії у виборі інструментів монетарної політики. Центробанк, що розглядається, отримує один бал за кожним із таких критеріїв: 1) відсутнє пряме кредитування ЦБ дефіциту державного бюджету; 2) кредитування уряду здійснюється за поточними ринковими ставками; 3) кредит надається на певний термін з обмеженим обсягом; 4) ЦБ не бере участі у первинному ринку державного боргу; 5) ЦБ відповідає за встановлення ключової (облікової) ставки; 6) ЦБ не несе відповідальності за нагляд за банківським сектором (два бали) або розподіляє цю відповідальність з іншими інституціями (один бал).

Комбінація наведених критеріїв, що відображає кількісну оцінку автономії ЦБ, здійснюється шляхом додавання всіх позитивних балів. Загальний індекс визначається як сума балів, отриманих за кожним із критеріїв, що є сукупністю політичних та економічних індексів.

GMT-індекс інтерпретує мандат ЦБ: чим більше в нього повноважень, зокрема стосовно банківського нагляду, підтримання фінансової стабільності, тим більше це впливає на те, що індекс демонструватиме менший рівень незалежності ЦБ. Його побудова полягає у визначенні елементів незалежності центробанків та їхнього потенційного впливу на рівень інфляції (рис. 1).

Перший елемент, який виникає під час аналізу GMT-індексу, – *формулювання мандата*. В рамках його визначення не повинно бути закладеного макроекономічного конфлікту між основними завданнями (цілями) центробанку. Така постановка питання про формулювання мандата відштовхується від традиційної проблеми trade-off (вибір альтернатив при організації макроекономічної політики), котра постає як відлуння жвавих дискусій навколо проблеми кривої Філіпса. Якщо ЦБ зобов'язаний водночас досягати



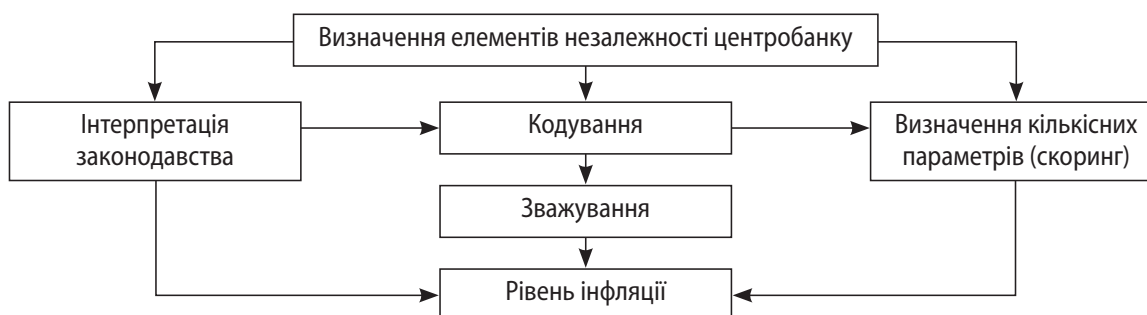


Рис. 1. Кількісне дослідження елементів індексу незалежності центробанків

Побудовано автором.

суперечливих цілей, то природно це потенційно знижує його рівень незалежності, а також здатність контролювати рівень інфляції. У західній економічній літературі така ідея отримала назву динамічної консистенції монетарної політики [10; 11].

Другий елемент – *застереження щодо процедур погодження цілей*. Проблема відсутності таких застережень означає, що ЦБ має повну незалежність у виборі цілей. На прикладі України це вважається доволі природним. Достатньо подивитися на досвід Банку Англії, аби зрозуміти, що процедура погодження цілей монетарної політики не є настільки тривіальною.

Третій елемент стосується *призначення керівництва, процедури його звільнення, тривалості перебування на посаді*. Останнє структурується таким чином, щоб тривалість перебування на посаді перевищувала електоральний цикл. Це робиться з метою усунення впливу з боку змін у виборчому процесі на перепризначення керівництва ЦБ із міркувань політичної доцільності. Звільнення керівництва ЦБ з таких самих підстав передбачає аналогічну проблему. Керівництво центробанку не може звільнитися тільки тому, що в країні відбулися вибори. Саме ця ідея закладена в законодавстві про центробанки та визнається як критерій оцінки рівня їхньої незалежності.

Четвертий елемент – *здатність обирати й застосовувати монетарні інструменти* (в сукупності з обмеженнями на фінансування бюджетного дефіциту та на участь у первинному ринку державного боргу). Разом це означає питання економічної незалежності ЦБ, а також стосується проблеми вибору режиму курсу конвертованості валют.

П'ятий елемент – *покриття операційних витрат центробанку та процедури перерахування прибутку до бюджету*. Традиційно це не розглядається як важлива макроекономічна проблема. Насправді, між політичною, економічною та фінансовою незалежністю існує доволі тісний зв'язок. Це ті елементи, котрі взаємно підсилюють один одного. Наприклад, стосовно економічної та фінансової незалежності подібний зв'язок чітко простежується. Визначення ЦБ конкретних цифр перерахунку прибутку до бюджету автоматично вказує на звуження його економічної незалежності (центробанк обмежений у здатності застосовувати ті чи інші інструменти). Така

проблема тісно пов'язана з політичною незалежністю. Для того щоб скористатися економічною незалежністю, керівництво ЦБ та, відповідно, його мандат повинні бути специфікованими.

Шостий елемент стосується *інтерпретації законодавства*. Вона означає те, як елементи незалежності ЦБ представлені в законодавстві про центробанк. У подальшому відбувається присвоєння тому чи іншому елементу певної ваги (кодування). Якщо вказаний елемент присутній у законодавстві, йому присвоюється статус значимого та надається кількісна оцінка. Коли побудова індексу здійснюється за зваженим принципом, кожному елементу присвоюється той чи інший ваговий коефіцієнт.

Розглянемо GMT-індекс на прикладі окремих країн Організації економічного співробітництва та розвитку (ОЕСР) (табл. 1).

Таблиця 1. Зведені GMT-індекси для країн ОЕСР

Назва індексу	GMT 1991	GMT 2003	GMT 2020
Політична автономія	2,9	6,1	7,0
З них центробанки єврозони	3,0	8,0	8,7
Економічна автономія	4,7	6,5	7,2
З них центробанки єврозони	4,0	5,9	6,5
Сукупний індекс	7,6	12,6	14,2
З них центробанки Єврозони	7,0	13,9	15,2

Складено за: Grilli V., Masciandaro D., Tabellini G. Political and Monetary Institutions and Public Financial Policies in the Industrial Countries. *Economic Policy*. 1991. Vol. 13. P. 341–392. URL: <https://doi.org/10.2307/1344630>; 12. Jacome L., Mancini-Griffoli T. A Broader Mandate. *IMF Finance and Development*. 2014. June. P. 47–50.

У табл. 1 наведено підсумкове порівняння між початковим показником автономії центробанку для країн ОЕСР, зафіксованим у GMT 1991, та оновленим показником на основі зміни законодавства на кінець 2020 р. Наприклад, законодавчий орган США у 2010 р. прийняв Закон Додда-Френка (Dodd-Frank Act), що переосмислював роль ФРС у рамках реформи фінансового нагляду. Фактично він збільшив її відповідальність як органу пруденційного нагляду. Як наслідок, політична автономія різко зросла, піднявшись із середнього значення 2,9 до 7,0. Зокрема, щодо європейських ЦБ підвищення показників політичної автономії істотною мірою є результатом наближення ЦБ Європи до моделі Бундесбанку, котру втілює Європейський центральний банк (ЄЦБ). Оскільки Маастрихтський договір було включено до національного законодавства, результатом стало “введення автономії” в законодавство центробанків, які є членами Європейської системи центральних банків (ЄСЦБ)<sup>1</sup>.

Найрадикальніші зміни щодо політичної автономії відбулися у сфері цілей. Однією з рушійних сил стало включення цінової стабільності як цілі монетарної політики до законодавства країн ЄСЦБ відповідно до ст. 105

<sup>1</sup> ЄСЦБ складається з ЄЦБ та національних центральних банків (НЦБ) усіх держав – членів ЄС. Керівники НЦБ, котрі не запровадили євро, не беруть участі у прийнятті рішень щодо монетарної політики для зони євро.

Маастрихтського договору. Інші рушійні сили в захисті монетарної політики від будь-якої форми політичного впливу пов'язані з правилами призначення правління центробанку (особи на вищі посади ЄЦБ призначаються за спільною згодою урядів держав-учасниць відповідно до ст. 109 Договору). Крім того, спостерігаються менша участь представників виконавчої влади у формулюванні або затвердженні стратегічних орієнтирів монетарної політики та обмеження спроможності уряду впливати на рішення монетарної влади<sup>1</sup>.

Істотні зміни відбулися також в економічній автономії центробанків. Як показано в табл. 1, середнє значення зросло з 4,7 до 7,2. Крім того, на відміну від розвитку політичної автономії, розподіл індексів економічної автономії для країн ОЕСР є менш розпорошеним, ніж на початку 1990-х років (табл. 2). Кількість рейтингових категорій зменшилася із семи до чотирьох. Спостерігається очевидний вплив Маастрихтського договору, зокрема ст. 104, що забороняє будь-яку форму кредитування, пряму або непряму, будь-якій державі-члену чи державній організації. Найбільшу вигоду від цих реформ отримали ЦБ не лише Італії, Іспанії, Ірландії та Португалії, а й центробанк Данії та Банк Англії, котрі не брали активної участі в завершальній стадії реформування валютного союзу. Водночас помітне невелике зниження оцінки Бундесбанку, що є наслідком втрати ним автономії через встановлення облікової ставки новим органом – ЄЦБ.

Станом на кінець 2020 р. середні показники політичної та економічної автономії для вибірки країн із ринковою економікою та країнами, що розвиваються, були дещо нижчими, ніж для держав ОЕСР. Обидві підгрупи демонстрували порівнянні показники. У табл. 3 наведено індекси для вибірки країн із ринковою економікою, які розвиваються, відповідно до методології GMT. Середнє значення політичної автономії у країнах із ринковою економікою, що розвивається, становить 3,85 і 3,9 відповідно, що є істотно нижчим рівнем, ніж для країн ОЕСР (7 на 2020 р.). Подібний результат можна спостерігати й стосовно економічної автономії. Хоча розрив дещо менший – 5,8 та 6,1 для країн із ринковою економікою та країн, що розвиваються. Для країн ОЕСР цей показник дорівнює 7,2.

Індекси 2003 та 2020 рр. для країн із ринковою економікою та країн, що розвиваються, вищі, ніж середні показники GMT (1991) для держав ОЕСР. На кінець 2020 р. окремі країни, котрі не входять до ОЕСР, мали результати, які відповідають показникам країн ОЕСР. Це свідчить про те, що рух до більшої автономії ЦБ поширився на значний спектр країн незалежно від рівня розвитку їхніх фінансових ринків. Отже, політики в усьому світі в ці-

---

<sup>1</sup> У цьому плані актуальною є ст.107 Маастрихтського договору, яка передбачає автономію політики в усій системі. Ні ЄЦБ, ні центробанки її країн-членів, ні будь-який член правління цих органів, не мають права звертатися або приймати вказівки від будь-якої іншої установи Співтовариства, будь-якого уряду держави-члена або будь-якого іншого органу при здійсненні та виконанні власних повноважень та обов'язків. Це положення також вимагає дотримання цього принципу урядом кожної держави-учасниці. Загалом прогрес був істотним. Варто відзначити значні зрушення в автономії ЦБ Італії, Франції, Іспанії, Ірландії, Греції, Португалії та Бельгії.

Таблиця 2. Розподіл GMT- індексів для економік країн ОЕСР

Країна	GMT 1991		GMT 2003		GMT 2020	
	Оцінка політичної автономії	Рейтинг	Оцінка політичної автономії	Рейтинг	Оцінка політичної автономії	Рейтинг
Австралія	3	4	2	6	1	7
Австрія	3	4	8	1	8	1
Бельгія	1	6	8	1	8	1
Канада	4	3	3	5	4	4
Данія	3	4	4	4	5	3
Франція	2	5	8	1	8	1
Німеччина	6	1	8	1	8	1
Греція	2	5	8	1	8	1
Ірландія	3	4	8	1	8	1
Італія	4	3	8	1	8	1
Японія	1	6	1	7	1	7
Нідерланди	6	1	8	1	7	2
Нова Зеландія	0	7	2	6	3	5
Португалія	1	6	8	1	8	1
Іспанія	2	5	8	1	8	1
Швейцарія	5	2	7	2	7	2
Великобританія	1	6	3	5	3	5
США	5	2	5	3	5	3
Країна	Оцінка політичної автономії	Рейтинг	Оцінка політичної автономії	Рейтинг	Оцінка політичної автономії	Рейтинг
Австралія	6	2	8	1	8	1
Австрія	6	2	7	2	7	2
Бельгія	6	2	7	2	8	1
Канада	7	1	7	2	7	2
Данія	5	3	8	1	8	1
Франція	5	3	7	2	7	2
Німеччина	7	1	6	3	6	3
Греція	2	6	5	4	5	4
Ірландія	4	4	5	4	5	4
Італія	1	7	5	4	5	4
Японія	5	3	6	3	6	3
Нідерланди	4	4	6	3	6	3
Нова Зеландія	3	5	5	4	6	3
Португалія	2	6	5	4	5	4
Іспанія	3	5	6	3	6	3
Швейцарія	7	1	8	1	8	1
Великобританія	5	3	8	1	8	1
США	7	1	7	2	7	2

Складено за: Grilli V., Masciandaro D., Tabellini G. Political and Monetary Institutions and Public Financial Policies in the Industrial Countries. *Economic Policy*. 1991. Vol. 13. P. 341–392. URL: <https://doi.org/10.2307/1344630>; 12. Jacome L., Mancini-Griffoli T. A Broader Mandate. *IMF Finance and Development*. 2014. June. P. 47–50.



Таблиця 3. Зведені GMT-індекси для економік, що розвиваються, та розвинутих країн

Назва індексу	Країни, що розвиваються 2003	Країни, що розвиваються 2010	Розвинуті країни 2003	Розвинуті країни 2010	Країни ОЕСР		
					1991	2003	2020
Політична автономія	3,75	3,85	3,4	3,9	2,9	6,1	7,0
Економічна автономія	5,5	5,8	5,8	6,1	4,7	6,5	7,2
Сукупний індекс	9,25	9,65	9,2	10,0	7,6	12,6	14,2

Складено за: Grilli V., Masciandaro D., Tabellini G. Political and Monetary Institutions and Public Financial Policies in the Industrial Countries. *Economic Policy*. 1991. Vol. 13. P. 341–392. URL: <https://doi.org/10.2307/1344630>; 12. Jacome L., Mancini-Griffoli T. A Broader Mandate. *IMF Finance and Development*. 2014. June. P. 47–50.

лому погоджуються з позицією, що автономія центробанку сприяє покращанню макроекономічних показників. Дані табл. 3 підтверджують, що в країнах із ринковою економікою та країнах, які розвиваються, середні рівні економічних показників вищі, ніж політичні. Таким чином, перші кроки до більшої автономії ЦБ було зроблено насамперед у розробленні інструментів монетарної політики. Це узгоджується з результатами досліджень [1; 9], котрі стверджують, що у країнах, які розвиваються, ЦБ з високою автономією інструментів можуть із певним ступенем успіху впоратися з фіскальним домінуванням. Приклади високої автономії центробанку можна бачити як серед країн із ринковою економікою, так і країн, що розвиваються. Про це свідчать оцінки, отримані на основі дослідження ЦБ Польщі, Чехії, України, Перу, Мексики, Бразилії, Філіппін, Тунісу, Вірменії, Сальвадору, Гватемали. Не випадково в цих країнах (за винятком Тунісу) було прийнято закони про центробанки, що відкрило шлях до формування їхньої автономії у прийнятті монетарних рішень (табл. 4).

Слід відзначити ефективність законів щодо економічної автономії у Бразилії, Чехії, Мексиці та Перу. Наприклад, у Бразилії та Перу категорично заборонено кредитування органів виконавчої влади чи будь-якого державного підприємства. У Мексиці на такі заходи поширюється 1,5 % поточних витрат уряду. Інституційний прогрес, зокрема у Бразилії та Перу, частково є результатом гіперінфляції, котру обидві країни пережили наприкінці 80-х та у першій половині 90-х років ХХ ст. Серед країн, що розвиваються, Вірменія є прикладом сучасного законодавства про ЦБ, що передбачає високий ступінь політичної й економічної автономії. У Сальвадорі, Гватемалі та Ірані ЦБ заборонено кредитувати уряд у будь-якій формі, тоді як у Вірменії його пряме кредитування дозволене та має здійснюватися за ринковими процентними ставками.

В Україні статус центрального банку закріплений у ст. 99, 100 Конституції України та Законі “Про Національний банк України”. Індекси політичної та економічної автономії НБУ є доволі високими (див. табл. 4). Таким чином, вітчизняна законодавча база є достатньою для проведення незалежного мо-

Таблиця 4. Розподіл GMT-індексів для економік, що розвиваються, та країн із ринковою економікою (станом на 1 січня 2014 р.)

Країна	Індекс політичної автономії	Рейтинг	Індекс економічної автономії	Рейтинг
Бразилія	4	3	6	3
Чеська Республіка	7	1	7	2
Єгипет	1	6	5	4
Індія	2	5	5	4
Ізраїль	1	6	5	4
Мексика	5	2	6	3
Перу	3	4	8	1
Філіппіни	5	2	5	4
Польща	7	1	7	2
Україна	5	2	6	3
Південна Африка	1	6	3	5
Туніс	5	2	6	3
Вірменія	7	1	6	3
Сальвадор	5	2	8	1
Гватемала	3	4	7	2
Іран	0	6	6	3
Марокко	2	5	6	3
Нігерія	2	5	5	4
Шрі-Ланка	4	3	5	4
Уганда	4	3	5	4
ЗАЕВС	4	3	6	3
Замбія	3	4	4	5

*Примітка.* ЗАЕВС – Західноафриканський економічний та валютний союз (WAEMU): Бенін, Буркіна-Фасо, Кот-д’Івуар, Гвінея-Біссау, Малі, Нігер, Сенегал, Того.

*Складено за:* Grilli V., Masciandaro D., Tabellini G. Political and Monetary Institutions and Public Financial Policies in the Industrial Countries. *Economic Policy*. 1991. Vol. 13. P. 341–392. URL: <https://doi.org/10.2307/1344630>; 12. Jacome L., Mancini-Griffoli T. A Broader Mandate. *IMF Finance and Development*. 2014. June. P. 47–50.

нетарного регулювання. Проте на практиці, на нашу думку, ситуація не така оптимістична: 1) не конкретизовано головну функцію НБУ – забезпечення стабільності національної грошової одиниці (гривні). Тому немає однозначного розуміння того, хто є відповідальним за її девальвацію (НБУ, Міністерство фінансів України, Верховна Рада України) та як буде змінюватися її вартість у часі; 2) можна говорити про незахищеність на законодавчому рівні найвищих посад ЦБ (Голова НБУ, члени Ради та Правління), у зв’язку з чим імовірна їх заміна зі зміною політичної влади; 3) не виключений прямий вплив органів влади на діяльність НБУ з метою отримання політичної ренти; 4) на практиці застосовуються м’якші обмеження НБУ щодо кредитування Уряду, ніж зазначено в законодавстві; 5) наявна нерозвинутість ринку цінних паперів, що обмежує свободу дій НБУ.

З огляду на викладене в Україні спостерігається “залежність прийнятих рішень” через систематичний та потужний вплив Уряду на НБУ, що свідчить про його недостатню незалежність.

Розглянемо проблеми індексного підходу та визначимо їх причини. Перша полягає в *інтерпретації мандата ЦБ*. Питання фінансової стабільності є характерним прикладом. Не можна сверджувати, що відсутність такої стабільності полегшує досягнення цінової стабільності. Подальші дослідження показали, що цінова стабільність не завжди є гарантією уникнення фінансових потрясінь [13]. Однак фінансова й цінова стабільність можуть входити у певний конфлікт між собою. З одного боку, вони здатні підсилювати одна одну, а з другого – не позбавляють економіку від шоків.

Друга проблема полягає у визначенні *щільності взаємозв'язку між індексами й показниками інфляції*: різні індекси можуть демонструвати неоднакову щільність зв'язку. Відповідно, залежно від того, що вважається прийнятною щільністю, у подальшому це буде підставою для підтвердження гіпотези про роль незалежності ЦБ.

Третя проблема – *коректність інтерпретації законодавства*. Справа в тому, що законодавство фігурує у вигляді текстів. Дослідження спрямовано на визначення елементів центробанку. Отже, його завдання полягає в інтерпретації законодавства таким чином, аби воно відповідало принципам розуміння елементів, відкинутих у результаті теоретичних припущень. Це істотно впливає на формування елементів незалежності та надання їм адекватних кількісних значень. У результаті виникає проблема *квантифікації законодавства*. Окремі дослідження показують, що законодавство щодо одного й того самого ЦБ доволі суперечливо представлено певними авторами в напрямі кількісної оцінки рівня його незалежності [14]. У зв'язку з цим виникає набір індексів, між якими не простежується кореляція. З'являються додаткові емпіричні питання про коректність відображення індексами реального законодавства.

Отже, базовий індексний підхід має недоліки. Для їх усунення важливо застосовувати альтернативні підходи. Одним із них виступає *індекс конституційної незалежності*. За змістом він мало чим відрізняється від індексів, що ґрунтуються на законодавстві про ЦБ. Крім того, не в кожній країні в Конституції згадано про центробанки, а тим паче, прописано їхній статус. Однак у багатьох державах Конституція містить згадку про ЦБ: визначено основне його завдання, повноваження, функції ключових монетарних органів щодо центробанку тощо. Індекс конституційної незалежності певною мірою дає змогу зрозуміти, наскільки ЦБ послуговується захистом на рівні не тільки закону, а й Конституції. Основний недолік індексу – проблема герменевтики, аналогічно індексу, що спирається на інтерпретацію законодавства.

*Індекс політичної та економічної автономії Цукермана (1992)* (LVAU: Legal Variables-Unweighted and LVAW: Legal Variables-Weighted) становить набір елементів, що визначають автономію ЦБ. Він складається з набору елементів, об'єднаних за чотирма основними групами:

*1. Призначення на посаду та процедура звільнення керівника ЦБ:*

- 1.1) встановлення законодавчих вимог щодо делегування, довіреності та терміну повноважень керівника;
- 1.2) функціональне призначення органу, що делегує на посаду;
- 1.3) положення про призначення та звільнення керівника;
- 1.4) здатність обіймати іншу посаду.

*2. Формулювання цілей політики:*

- 2.1) призначення органів, відповідальних за формування монетарної політики;
- 2.2) визначення правил щодо розв'язання конфліктів між ЦБ та урядом, а також ступенем участі ЦБ у складанні державного бюджету.

*3. Цілі ЦБ:*

- 3.1) реалізація положень статутів щодо основних параметрів монетарної політики та її ролі в забезпеченні цінової стабільності.

*4. Обмеження на кредитування центробанком уряду:*

- 4.1) регламентація процедури та умови надання сек'юритизованого кредитування;
- 4.2) призначення відповідного органу, що контролює умови (термін погашення, процентна ставка та сума кредитування);
- 4.3) визначення кола потенційних позичальників від ЦБ;
- 4.4) встановлення обмеження на кредити та види таких обмежень;
- 4.5) визначення терміну погашення кредиту;
- 4.6) встановлення обмеження за процентними ставками, застосовуваними за кредитами;
- 4.7) заборона участі ЦБ у первинному ринку державних цінних паперів.

Наступним є TOR-індекс (від англ. turnover rate). Він показує, наскільки часто змінюються керівники ЦБ. Ця ідея належить А. Цукерману [16]. Він виявив, що екстраполяція підходу індексів для розвинутих країн не завжди спрацьовує, коли вибірка розширюється за рахунок країн із ринками, що розвиваються. Згодом вводяться поняття індексів формальної та фактичної незалежності. Насамперед ідеться про формальну незалежність, що впливає із законодавства. А. Цукерман звернув увагу на те, що дуже часто у країнах зі слабкими інститутами фактична незалежність ЦБ не завжди відповідає формальній. Саме в таких випадках твердження про щільність зв'язку між рівнями інфляції та формальної незалежності є доволі ускладненим.

Як альтернативу А. Цукерман запропонував TOR-індекс. Якщо керівник ЦБ щоразу повністю відбуває свій термін на посаді, це свідчить про те, що його діяльність не є політично вмотивованою. У протилежному разі на керівників ЦБ здійснюється політичний вплив. Відповідно, не існує жодних гарантій того, що вони зможуть сформувати імунітет проти тиску з боку політиків. Однак існують певні розбіжності. Якщо керівник ЦБ повністю відбуває каденцію, можна зробити припущення про високий рівень незалежності центробанку. При цьому ряд досліджень демонструє, що часом подібне є свідченням політичного альянсу з правлячими елітами [16].



Аналіз конкретного набору країн підтверджує, що TOR-індекс не завжди є репрезентативним. Так, у країнах Латинської Америки тривалість перебування керівників ЦБ на посадах є дуже короткою. Це свідчить про те, що рівень фактичної незалежності є низьким [12]. Водночас у країнах Перської затоки керівники ЦБ, як правило, до кінця добувають свій термін. Проте це не вказує на високий рівень фактичної незалежності центробанку. Отже, у згаданих країнах існує зовсім інша модальність політичних взаємодій при призначенні та функціонуванні центральних банків.

Альтернативним є *індекс політичної вразливості керівництва*. Він покликаний вимірювати те, наскільки ймовірними є швидкі зміни керівництва центробанку після зміни правлячої політичної сили. Певну альтернативу кількісному обрахунку рівня незалежності ЦБ становить оцінка його рівня на підставі прямих опитувань керівництва. У них зазначається, який елемент незалежності є найважливішим, а також чи відчувають на собі керівники центробанків політичний тиск із боку правлячої партії. Більшість керівників ЦБ розвинутих країн визнали, що головну роль відіграє економічна незалежність. Аналогічні опитування в бідніших країнах показали, що поряд з економічною політична незалежність є також істотною складовою фактичної незалежності [14].

Для різних груп країн існує проблема протиставлення політичної та економічної незалежності центробанку. Вперше її помічено в рамках дослідження, котре показало, що для розвинутих країн політична незалежність не є принциповою, а набагато важливішою є економічна незалежність [17]. Подальші дослідження демонструють, що для бідніших країн не тільки економічна, а й політична незалежність має таке значення [14].

Політична та економічна незалежність не потребують протиставлення, якщо йдеться про ширші вибірки. Остання демонструє певну неоднорідність країн та представлена у вигляді чотирьох квадрантів (рис. 2).



Рис. 2. Взаємозв'язок GMT-індексу та інфляції в економіці

Побудовано автором.

Цікавим є те, що всі значення наведеного тренду демонструють набагато ширше розгалуження інфляції. В умовах, коли ЦБ фактично не є незалежним, на інфляцію може впливати доволі широкий набір макроекономічних

чинників. Там де центробанк фактично відповідальний за інфляцію, її рівень варіації в розрізі країн є істотно меншим. Це також стосується країн, котрі намагаються підтримувати цінову стабільність навіть безвідносно змін у формальному статусі ЦБ.

Основним результатом емпіричних досліджень є те, що суттєве зниження інфляції та підвищення рівня незалежності центробанків ускладнюють емпіричну верифікацію взаємозв'язків між інфляцією та статусом монетарних органів суто зі статистичної точки зору. Результати досліджень почали демонструвати явно обумовлену залежність від застосовуваної економічної техніки. Важливою проблемою є те, що щільність зв'язку досить жорстко залежить від вибірки, тобто остання обумовлює статистичні властивості зв'язку. Дослідники також помітили чутливість щільності зв'язку до характеру специфікації індексу.

**Висновки.** Результати емпіричних досліджень підтверджують таке. По-перше, існує обернений зв'язок між інфляцією та рівнем незалежності ЦБ. Цей зв'язок виявлений спочатку для розвинутих країн. По-друге, рівень незалежності центробанків є нейтральним щодо темпів зростання ВВП. Це опосередковано підтверджується нейтральністю грошей. Як правило, гіперінфляція виникала в країнах зі слабким статусом ЦБ. У таких випадках зв'язок порушувався, коли гіперінфляція ставала вкрай руйнівною для економічного зростання. По-третє, серія несприятливих шоків у економіці призводить до виникнення інфляційної консистентності, тому статус центробанку може виявитися недостатньо ефективним запобіжником підтримання цінової стабільності. По-четверте, ефективність взаємозв'язку між рівнем незалежності ЦБ та інфляцією визначається сукупністю макроекономічних та інституціональних чинників, котрі впливають на цінову стабільність. До них належать: несприятливі шоки в економіці; рівень відкритості центробанку; структурна вразливість економіки (частка імпорту, сировинний сектор); альтернативний дизайн політики цінової стабільності. Інституціональні чинники охоплюють: інституційні проблеми “подальших зобов'язань”; верховенство права; фрагментацію суспільства та групове “невдоволення”; “захоплення регулятора”; культурні норми (ставлення до ієрархій, до невизначеності, темпоральна орієнтація).

Отже, попри те, що GMT-індекс є достатньо високим в Україні, на нашу думку, незалежність НБУ на практиці піддається суттєвому впливу Уряду. Це, вважаємо, негативно впливає на ефективність здійснення монетарної політики. Задля покращання ситуації, вважаємо, потрібно підвищувати довіру населення до діяльності НБУ у сфері прийняття та реалізації монетарних рішень. Подальший прогрес у сфері незалежності ЦБ пов'язаний із більш широким та комплексним пакетом структурних реформ. Їх реалізація спрямована на поліпшення якості інститутів, законодавчого забезпечення, підвищення довіри до політичної влади, що має підтвердити певні інституціональні гарантії для незалежності центробанків.

### Список використаних джерел

1. *Daunfeldt S-O., de Luna X.* Central Bank Independence and Price Stability: Evidence from OECD-Countries. *Oxford Economic Papers. New Series.* 2008. Vol. 60, No. 3. P. 410–422. URL: <https://doi.org/10.1093/oep/gpn004>.
2. *Grilli V., Masciandaro D., Tabellini G.* Political and Monetary Institutions and Public Financial Policies in the Industrial Countries. *Economic Policy.* 1991. Vol. 13. P. 341–392. URL: <https://doi.org/10.2307/1344630>.
3. *Jacome L.* Legal Central Bank Independence and Inflation in Latin America During the 1990s. *IMF Working Paper.* 2001. WP/01/212. 40 p. URL: <https://doi.org/10.5089/9781451874891.001>.
4. *Jacome L., Vazquez F.* Any Link Between Legal Central Bank Independence and Inflation? Evidence from Latin America and the Caribbean. *IMF Working Paper.* 2005. WP/05/75. 41 p. URL: <https://doi.org/10.5089/9781451860948.001>.
5. *Wagner H.* Implications of Globalization for Monetary Policy. *IMF Working Paper.* 2001. WP/01/184. 62 p. URL: <https://doi.org/10.5089/9781451859362.001>.
6. *Lybek T.* Elements of Central Bank: Autonomy and Accountability. *IMF Occasional Paper.* 1998. OP/98/1.
7. Law on the Deutsche Bundesbank of July 26, 1957. URL: [https://www.bgbl.de/xaver/bgbl/start.xav?start=//%5B@attr\\_id=%27bgbl157s0745.pdf%27%5D#\\_\\_bgbl\\_\\_%2F%2F%5B%40attr\\_id%3D%27bgbl157s0745.pdf%27%5D\\_\\_1624449461135](https://www.bgbl.de/xaver/bgbl/start.xav?start=//%5B@attr_id=%27bgbl157s0745.pdf%27%5D#__bgbl__%2F%2F%5B%40attr_id%3D%27bgbl157s0745.pdf%27%5D__1624449461135).
8. *Alesina A., Summers L.* Central Bank Independence and Macroeconomic Performance: Some Comparative Evidence. *Journal of Money Credit and Banking.* 1993. Vol. 25. No. 2. P. 151–162. URL: <https://doi.org/10.2307/2077833>.
9. *De Lima P., de Serres A., Kennedy M.* Macroeconomic Policy and Economic Performance. *OECD Economics Department Working Papers.* 2003. No. 353. 65 p.
10. *Bodea C.* Independent Central Banks, Regime Type, and Fiscal Performance: the Case of Post-Communist Countries. *Public Choice.* 2013. Vol. 155, No.1/2. P. 81–107. URL: <https://doi.org/10.1007/s11127-011-9843-6>.
11. *Palley T.* Central Bank Independence: A Rigged Debate Based on False Politics and Economics. *Investigacion Economica.* 2019. Vol. 78, No. 310. P. 67–102. URL: <https://doi.org/10.22201/fe.01851667p.2019.310.71547>.
12. *Jacome L., Mancini-Griffoli T.* A Broader Mandate. *IMF Finance and Development.* 2014. June. P. 47–50.
13. *Cama G., Pittaluga G.* Central Banks and Democracy. *Rivista Internazionale di Scienze Sociali Anno 107.* 1999. No. 3. P. 235–277.
14. *Bernanke B.* A Century of US Central Banking: Goals, Frameworks, Accountability. *The Journal of Economic Perspectives.* 2013. Vol. 27, No. 4. P. 3–16. URL: <https://doi.org/10.1257/jep.27.4.3>.
15. *Crowe C., Meade E.* The Evolution of Central Banks Governance around the World. *The Journal of Economic Perspectives.* 2007. Vol. 21, No. 4. P. 69–90. URL: <https://doi.org/10.1257/jep.21.4.69>.
16. *Cukierman A.* Central Banking Strategy, Credibility, and Independence: Theory and Evidence. Cambridge, Mass. : MIT Press., 1992.
17. Systemic Risk in the Financial Sector: Ten Years After the Great Crash / D. W. Arner, E. Avgoëleas, D. Busch, S. L. Schwarcz. McGill-Queen's University Press: CIGI Press, 2019. URL: <https://doi.org/10.2307/j.ctvqmp0vn>.

### References

1. Daunfeldt, S-O., & de Luna, X. (2008). Central Bank Independence and Price Stability: Evidence from OECD-Countries. *Oxford Economic Papers. New Series*, 60 (3), 410–422. DOI: 10.1093/oep/gpn004.

2. Grilli, V., Masciandaro, D., & Tabellini, G. (1991). Political and Monetary Institutions and Public Financial Policies in the Industrial Countries. *Economic Policy*, 13, 341–392. DOI: 10.2307/1344630.
3. Jacome, L. (2001). Legal Central Bank Independence and Inflation in Latin America During the 1990s. *IMF Working Paper*, WP/01/212. DOI: 10.5089/9781451874891.001.
4. Jacome, L., & Vazquez, F. (2005). Any Link Between Legal Central Bank Independence and Inflation? Evidence from Latin America and the Caribbean. *IMF Working Paper*, WP/05/75. DOI: 10.5089/9781451860948.001.
5. Wagner, H. (2001). Implications of Globalization for Monetary Policy. *IMF Working Paper*, WP/01/184. DOI: 10.5089/9781451859362.001.
6. Lybek, T. (1998). Elements of Central Bank: Autonomy and Accountability. *IMF Occasional Paper*, OP/98/1.
7. Law on the Deutsche Bundesbank (1957, July 26). Retrieved from [https://www.bgbl.de/xaver/bgbl/start.xav?start=//%5B@attr\\_id=%27bgbl157s0745.pdf%27%5D#\\_\\_bgbl\\_\\_%2F%2F%5B%40attr\\_id%3D%27bgbl157s0745.pdf%27%5D\\_\\_1624449461135](https://www.bgbl.de/xaver/bgbl/start.xav?start=//%5B@attr_id=%27bgbl157s0745.pdf%27%5D#__bgbl__%2F%2F%5B%40attr_id%3D%27bgbl157s0745.pdf%27%5D__1624449461135).
8. Alesina, A., & Summers, L. (1993). Central Bank Independence and Macroeconomic Performance: Some Comparative Evidence. *Journal of Money Credit and Banking*, 25 (2), 151–162. DOI: 10.2307/2077833.
9. De Lima, P., de Serres, A., Kennedy, M. (2003). Macroeconomic Policy and Economic Performance. *OECD Economics Department Working Papers*, 353.
10. Bodea, C. (2013). Independent Central Banks, Regime Type, and Fiscal Performance: the Case of Post-Communist Countries. *Public Choice*, 155 (1/2), 81–107. DOI: 10.1007/s11127-011-9843-6.
11. Palley, T. (2019). Central Bank Independence: A Rigged Debate Based on False Politics and Economics. *Investigacion Economica*, 78 (310), 67–102. DOI: 10.22201/fe.01851667p.2019.310.71547.
12. Jacome, L., & Mancini-Griffoli, T. (2014, June). A Broader Mandate. *IMF Finance and Development*, pp. 47–50.
13. Cama, G., & Pittaluga, G. (1999). Central Banks and Democracy. *Rivista Internazionale di Scienze Sociali Anno 107*, 3, 235–277.
14. Bernanke, B. A. (2013). Century of US Central Banking: Goals, Frameworks, Accountability. *The Journal of Economic Perspectives*, 27 (4), 3–16. DOI: 10.1257/jep.27.4.3.
15. Crowe, C., & Meade, E. (2007). The Evolution of Central Banks Governance around the World. *The Journal of Economic Perspectives*, 21 (4), 69–90. DOI: 10.1257/jep.21.4.69.
16. Cukierman, A. (1992). *Central Banking Strategy, Credibility, and Independence: Theory and Evidence*. Cambridge, Mass.: MIT Press.
17. Arner D. W., Avgoëuleas E., Busch D., Schwarcz S. L. (2019). *Systemic Risk in the Financial Sector: Ten Years After the Great Crash*. McGill-Queen's University Press: CIGI Press. DOI: 10.2307/j.ctvqmp0vn.