

МІНІСТЕРСТВО ОСВІТИ І НАУКИ УКРАЇНИ
СУМСЬКИЙ ДЕРЖАВНИЙ УНІВЕРСИТЕТ

ДУДЧЕНКО ВІКТОРІЯ ЮРІЇВНА



УДК 336.71/.741.242:351(043.3)

**РОЗВИТОК МЕТОДОЛОГІЇ
ЗАБЕЗПЕЧЕННЯ НЕЗАЛЕЖНОСТІ
ЦЕНТРАЛЬНИХ БАНКІВ**

Спеціальність 08.00.08 – гроші, фінанси і кредит

Автореферат
дисертації на здобуття наукового ступеня
доктора економічних наук

Суми – 2020

Дисертацією є рукопис.

Робота виконана в Сумському державному університеті Міністерства освіти і науки України.

Науковий консультант – докторка економічних наук, професорка *Васильєва Тетяна Анатоліївна*, Навчально-науковий інститут фінансів, економіки та менеджменту імені Олега Балацького Сумського державного університету, директорка.

Офіційні опоненти:

докторка економічних наук *Заруцька Олена Павлівна*, Університет митної справи та фінансів Міністерства освіти і науки України, завідувачка кафедри банківської справи та фінансових послуг;

доктор економічних наук, професор *Козюк Віктор Валерійович*, Тернопільський національний економічний університет Міністерства освіти і науки України, завідувач кафедри економіки та економічної теорії;

докторка економічних наук, професорка *Кузнецова Анжела Ярославівна*, Університет банківської справи Міністерства освіти і науки України, ректорка.

Захист відбудеться 23 грудня 2020 року о 10.00 год на засіданні спеціалізованої вченої ради Д 55.051.06 у Сумському державному університеті за адресою: 40000, м. Суми, вул. Петропавлівська, 57, зала засідань вченої ради.

Із дисертацією можна ознайомитись у бібліотеці Сумського державного університету за адресою: 40007, м. Суми, вул. Римського-Корсакова, 2.

Автореферат розісланий 23 листопада 2020 року.

Учений секретар
спеціалізованої вченої ради
доктор економічних наук, доцент



А. О. Бойко

ЗАГАЛЬНА ХАРАКТЕРИСТИКА РОБОТИ

Актуальність теми дослідження. Визначені Європейською комісією критерії конвергенції економічних систем країн Європейського Союзу свідчать, що незалежність центральних банків (НЦБ) є передумовою забезпечення ефективності національних та наднаціональних фінансових систем. В Україні питання незалежності Національного банку України (НБУ) набуває не лише економічного, а й суспільно-політичного змісту, оскільки історія формування вітчизняної банківської системи характеризується значним рівнем контролю з боку потужних бізнес-еліт, що створює загрози тиску на центробанк із метою використання його повноважень для лобювання фінансових та політичних інтересів. У зв'язку з цим забезпечення НЦБ необхідно розглядати як важливу об'єктивну передумову підвищення стабільності банківської системи та економіки в цілому відповідно до базових постулатів моделі вільної економіки, а також як запоруку верховенства права не лише в контексті додержання громадянських прав і свобод, а й із точки зору забезпечення фінансової безпеки та недопущення ризиків втрати національного фінансового суверенітету.

Фундаментальні засади дослідження діяльності центробанків загалом та забезпечення їх незалежності зокрема закладені в працях зарубіжних учених, серед яких: А. Алесіна, Б. Бернанке, С. Вебб, А. Гарріга, В. Гріллі, К. Гроув, Я. де Хаан, С. Ейфінгер, Д. Маскіандаро, Б. Неяпті, Д. Ромеллі, Л. Саммерс, Г. Табелліні, А. Цукерман, П. Шеппард та інші. Цій проблематиці присвячені дослідження і вітчизняних учених, зокрема: Б. Адаміка, О. Барановського, Т. Васильєвої, О. Заруцької, М. Коваленка, В. Козюка, А. Кузнецової, С. Леонова, В. Міщенко, Т. Савченка, М. Сідака, Т. Сліпченко та інших.

Незважаючи на значний науковий доробок, остаточно не вирішеною залишається низка теоретичних і прикладних проблем, що стосуються структурування змістовного, еволюційного та дослідницько-географічного контексту вивчення НЦБ, обґрунтування методології, макроекономічних і політичних детермінант її забезпечення, розроблення методології оцінювання її фактичного та оптимального рівнів, формалізації зв'язків із транспарентністю центробанків, обґрунтування ролі НЦБ щодо забезпечення економічного зростання, цінової та фінансової стабільності тощо. Відсутність комплексного підходу до забезпечення НЦБ обумовила актуальність дослідження, його мету, завдання і зміст.

Зв'язок роботи з науковими програмами, планами, темами. Тематика дослідження узгоджується з базовими положеннями звіту Європейської комісії про економічну конвергенцію (№ 078/2018), Статуту Європейської системи центральних банків та Європейського центрального банку (схвалено Європейським центральним банком у 2011 р.), Стратегії НБУ (схвалено 16.03.2018) та Стратегії розвитку фінансового сектору України до 2025 року (схвалено п'ятьма профільними державними інституціями впродовж грудня 2019 – січня 2020 р.). Дисертація виконана відповідно до тематики наукових досліджень Сумського державного університету. Так, зокрема, до звіту за темою «Реформування фінансової системи України в умовах євроінтеграційних процесів»

(номер д/р 0109U006782) ввійшли пропозиції щодо визначення макроекономічних детермінант забезпечення НЦБ; за темою «Формування системи забезпечення прозорості публічних фінансів як передумова боротьби з корупцією в Україні» (номер д/р 0118U003585) – щодо обґрунтування взаємних зв'язків незалежності та транспарентності центробанків; за темою «Сучасні технології фінансово-банківської діяльності в Україні» (номер д/р 0102U006965) – щодо ролі НЦБ у забезпеченні стабільності банківської системи.

Мета і завдання дослідження. Метою дослідження є розвиток теоретико-методологічних засад і методичного інструментарію забезпечення НЦБ у контексті підвищення його регуляторної спроможності та транспарентності, а також з урахуванням макроекономічних й інституціональних трансформацій.

Поставлена мета зумовила необхідність вирішення таких завдань:

- структурувати науковий доробок із питань забезпечення НЦБ;
- уточнити логіко-структурні зв'язки, що виникають під час забезпечення НЦБ;
- розвинути методологічне підґрунтя оцінювання НЦБ;
- поглибити методологічні засади визначення біфуркаційного рівня НЦБ, досягнення якого змінює тренд її впливу на забезпечення цінової стабільності;
- структурувати науковий доробок щодо змістовно-логічних взаємозв'язків між незалежністю та транспарентністю центробанків;
- формалізувати причинно-наслідкові зв'язки між незалежністю та транспарентністю центробанків;
- розробити методологію визначення національних траєкторій комплементарності незалежності та транспарентності центробанків;
- розробити методологію і методичний інструментарій визначення ролі національного патерна НЦБ у забезпеченні цінової стабільності;
- вдосконалити науково-методологічні засади визначення ролі НЦБ щодо забезпечення стабільності банківської системи;
- обґрунтувати специфіку впливу НЦБ на економічне зростання країни;
- описати канали впливу макроекономічних детермінант забезпечення НЦБ;
- поглибити методологію визначення взаємозв'язків між якістю державного регулювання економіки та НЦБ з урахуванням суспільно-політичних та соціальних передумов;
- розробити методологію обґрунтування ролі НЦБ в нівелюванні фінансових криз.

Об'єктом дослідження є економічні відносини, що виникають у процесі взаємодії економічних агентів та центробанку з урахуванням їх структурно-функціональної ролі в економічній системі.

Предметом дослідження є наукові засади і методичний інструментарій забезпечення НЦБ з урахуванням макроекономічних та інституційних детермінант, оцінювання її поточного та оптимального рівнів, обґрунтування зв'язку з транспарентністю і впливу на регуляторну спроможність центробанку.

Методи дослідження. Методологічну основу дослідження складають фундаментальні положення економічної теорії, банківської справи, грошей, фінансів та кредиту, державного регулювання економіки, економіко-математичного моделювання, наукові праці з питань функціонування банківської системи.

Відповідно до визначених завдань використано такі методи дослідження: логічного аналізу, синтезу, узагальнення та групування – під час дослідження ролі центробанку щодо функціонування фінансової системи; наукової абстракції, індукції, дедукції, порівняльного й системного аналізів – під час дослідження сутності НЦБ; трендового та бібліометричного аналізів – під час аналізування розвитку дослідницької бази з питань НЦБ та її змістовно-логічних взаємозв'язків із транспарентністю центробанку; системно-структурного аналізу – під час обґрунтування концептуальних засад забезпечення НЦБ; аналітичної ієрархії – під час формування інтегрального індексу НЦБ; найменших квадратів, тестування Грейнджера, лагового моделювання – під час дослідження взаємозв'язків незалежності та транспарентності центробанків; кластерного аналізу, панельного регресійного моделювання з випадковими ефектами – під час визначення впливу національного патерна НЦБ на цінову стабільність; панельного регресійного моделювання з фіксованими ефектами та метод Прайса – Вінстена – при формалізації зв'язків між НЦБ і стабільністю банківської системи; дистрибутивно-лагового моделювання та регресії з автокореляцією похибки за методом Ньюї – Веста – під час дослідження впливу НЦБ на економічне зростання; логіт-регресії та узагальнений метод найменших квадратів – під час обґрунтування ролі НЦБ щодо функціонуванні банківської системи в умовах нестабільності, панельного регресійного моделювання з випадковими ефектами та регресії з автокореляцією похибки за методом Ньюї – Веста – під час визначення взаємозв'язків між якістю державного регулювання економіки та НЦБ. Розрахунки здійснено з використанням програмних продуктів STATISTICA 10, Stata 12/SE, бібліометричний аналіз – інструментарію VOSviewer v.1.6.10, трендовий аналіз – інструментарію Google Trends.

Інформаційно-фактологічною базою дослідження є закони України; укази Президента України; звітно-аналітична інформація НБУ, Державної служби статистики України, Міністерства фінансів України; дані Світового банку; звітно-аналітична інформація Європейського центрального банку, Міжнародного валютного фонду, Європейської комісії, інформаційної агенції Bloomberg, неурядової організації Freedom House; аналітичні огляди міжнародних рейтингових агенцій; результати наукових досліджень щодо діяльності центробанків.

Наукова новизна одержаних результатів полягає в розвитку теоретико-методологічних засад та методичного інструментарію забезпечення НЦБ.

Найбільш вагомими науковими результатами дослідження є такі:

вперше:

– запропоновано методологію визначення національних траєкторій забезпечення незалежності та транспарентності центробанку на основі формалізації їх взаємного впливу з урахуванням часових лагів. Це дозволило виокремити та описати основні моделі їх взаємозв'язку (циклічну, триполюсну, ланцю-

гову, центричну); для кожної з них установити часові горизонти, за яких їх взаємний вплив стає статистично значущим, а також визначити стратегічні орієнтири та умови системи забезпечення якості внутрішнього середовища центробанку;

– розроблено методологію та методичний інструментарій (через поєднання кластерного та панельного регресійного аналізів) визначення ролі національного патерна забезпечення НЦБ щодо досягнення цінової стабільності. Це дозволило виокремити та описати основні патерни формування НЦБ («Обмежений рівень НЦБ», «Домінування інституційної та фінансової компонент забезпечення НЦБ», «Домінування персональної та функціональної компонент забезпечення НЦБ»), формалізувати закономірності впливу НЦБ на рівень інфляції в розрізі цих патернів, дослідити зміну потенціалу інфляційного регулювання центробанку за різних сценаріїв забезпечення НЦБ;

– висунуто та емпірично підтверджено (через поєднання інструментарію дистрибутивно-лагового і регресійного моделювання) гіпотезу, що вплив НЦБ на динаміку економічного зростання істотно залежить від рівня добробуту населення, а також диференційовано проявляється в довгостроковій та короткостроковій перспективах. Це створює наукове підґрунтя для підвищення достовірності й точності державного прогнозування соціально-економічного розвитку та макроекономічного планування;

– запропоновано методологію визначення ролі НЦБ у нівелюванні фінансових криз шляхом моделювання ймовірності настання фінансової кризи в країні залежно від масштабів діяльності центробанку та його незалежності, наявності загроз монополізації й фінансової нестабільності в банківській системі в цілому, а також загроз втрати платоспроможності банків та моделювання впливу НЦБ на діяльність банків у кризовий період;

удосконалено:

– методологічні засади визначення біфуркаційного рівня НЦБ, досягнення якого змінює тренд її впливу на забезпечення цінової стабільності в країні, що на відміну від існуючих здійснено шляхом обґрунтування форми функціональної залежності рівня інфляції від динаміки НЦБ (за допомогою інструментарію лінійного моделювання та економетричного тестування). Це створює наукове підґрунтя для розроблення стратегічних орієнтирів із синхронізації антиінфляційної політики та заходів із забезпечення НЦБ;

– науково-методологічні засади обґрунтування природи причинно-наслідкових зв'язків між незалежністю та транспарентністю (як у цілому, так і за звітами з фінансової стабільності) центробанку, що на відміну від існуючих здійснено шляхом емпіричної перевірки за допомогою тестування Грейнджера чотирьох гіпотез щодо односторонніх / двосторонніх зв'язків між ними з трирічним часовим лагом. Це дозволило встановити, що досліджувані зв'язки не є універсальними та детермінованими базовими засадами функціонування центробанку, а визначаються національною специфікою формування якості його внутрішнього середовища;

– науково-методологічні засади обґрунтування ролі НЦБ щодо забезпечення стабільності банківської системи, що відрізняються від існуючих системним поєднанням методів множинного регресійного моделювання та дозволяють формалізувати рівень і напрямки впливу НЦБ на параметри стабільності банківської системи, а також обґрунтувати найбільш дієві канали підвищення НЦБ з урахуванням рівня економічного розвитку країни в контексті зростання стабільності банківської системи;

– методологічний базис обґрунтування макроекономічних передумов забезпечення НЦБ, що відрізняється від існуючих відбором (засобами кореляційно-регресійного аналізу) релевантних макроекономічних детермінант з урахуванням фактора часу, визначенням сили та напрямку їх впливу на рівень НЦБ в розрізі банківського, бюджетно-боргового, валютного, інвестиційного, соціального, інтернально- та екстернально-економічних, наднаціонального каналів;

– методологічне підґрунтя визначення впливу якості державного регулювання економіки на рівень НЦБ, що на відміну від існуючих здійснене за допомогою панельного регресійного моделювання та передбачає групування країн за рівнем початкових умов суспільно-політичного й соціального розвитку. Це дозволило обґрунтувати сукупність передумов, за яких інституційна роль держави щодо забезпечення НЦБ є найбільш значущою, а також визначити найбільш дієві канали впливу якості державного регулювання економіки на зростання НЦБ залежно від національної специфіки;

набули подальшого розвитку:

– теоретичні засади структуризації наукового доробку з питань НЦБ, які відрізняються від існуючих системним поєднанням інструментарію VOSviewer v.1.6.10, Web of Science Results Analysis Tool, Scopus Citation Overview tool, що дозволило дослідити динаміку публікацій із питань НЦБ, що індексуються найбільш впливовими міжнародними наукометричними базами даних у тридцятирічній ретроспективі, визначити країни-лідери за публікаційною активністю, структурувати основні контексти дослідження питань НЦБ у змістовному та еволюційному вимірах, виокремити найбільш потужні дослідницькі мережі й лідерів наукової думки з питань НЦБ;

– логіко-структурна схема забезпечення НЦБ, що на відміну від існуючих базується на результатах структурування існуючого дослідницького доробку, комплексно узагальнює основні параметри формування НЦБ, зовнішні детермінанти її забезпечення, внутрішні комплементарні зв'язки підвищення якості середовища функціонування центробанку, цільову та функціональну спрямованість забезпечення НЦБ;

– методологічні засади інтегрального вимірювання рівня НЦБ, що відрізняються від існуючих уточненням критеріїв оцінювання персональної, функціональної, інституційної та фінансової незалежності центробанку, шкали їх квантифікації, врахуванням внутрішньої узгодженості параметрів та їх аналітично-ієрархічним агрегуванням. Це дозволило оцінити рівень де-юре незалежності НБУ в двадцятирічній ретроспективі та окреслити релевантні перспективні механізми визначення його де-факто незалежності;

– теоретико-методологічне забезпечення обґрунтування логіко-структурних взаємозв'язків між незалежністю та прозорістю центробанку, що відрізняється від існуючих системним поєднанням типів аналізу (трендового та бібліометричного) і його вимірів (суб'єктно-хронологічного та змістовно-контекстуального). Це дозволило структурувати науковий доробок за суб'єктами (суспільний інтерес та зацікавленість науковців), хронологією активізації уваги, масштабом та спрямованістю крос-секторних досліджень.

Практичне значення одержаних результатів полягає в тому, що основні наукові положення дисертації доведено до рівня методичних розробок і практичних рекомендацій, які можуть бути використані: НБУ – під час реалізації його стратегії та виконання основних функцій; Комітетом Верховної Ради України з питань фінансів, податкової та митної політики – під час реформування законодавчої бази діяльності НБУ; асоціаціями банків – під час виконання медіаторної функції в системі «центробанк – банки»; громадськими організаціями – в процесі моніторингу прогресу реформ щодо забезпечення прозорості публічного сектору.

Пропозиції щодо інтегрального оцінювання рівня НЦБ упроваджено в діяльність НБУ (довідка № 10-0007/30022 від 24.06.2020 р.); щодо визначення ролі НЦБ в забезпеченні стабільності банківської системи – в діяльність Комітету Верховної Ради України з питань фінансів, податкової та митної політики (довідка від 17.06.2020 р.); щодо визначення взаємозв'язків між незалежністю та прозорістю центробанків – у діяльність Незалежної асоціації банків України (довідка № 6915-15/06 від 15.06.2020 р.); щодо впливу НЦБ на параметри розвитку банківської системи в умовах нестабільності – в діяльність Асоціації українських банків (довідка № 01-10/156 від 12.06.2020 р.).

Результати дисертації використовуються в навчальному процесі Сумського державного університету під час викладання дисциплін «Центральні банки», «Банківське регулювання» і «Гроші та кредит» (акт від 27.05.2020 р.).

Особистий внесок здобувачки. Дисертаційна робота є завершеним науковим дослідженням. Наукові положення, розробки, результати, висновки і рекомендації, що виносяться на захист, одержані самостійно. Особистий внесок у працях, опублікованих у співавторстві, зазначено в списку публікацій.

Апробація результатів дисертації. Основні результати дисертації оприлюднені та одержали позитивну оцінку на 16 міжнародних і всеукраїнських наукових конференціях ([24–39] у наведеному в авторефераті списку праць).

Публікації. Основні результати дисертаційної роботи опубліковано в 39 наукових працях загальним обсягом 10,18 друк. арк., з яких особисто авторці належить 8,71 друк. арк., зокрема, 21 стаття в наукових фахових виданнях України та 2 статті в наукових виданнях інших держав (із яких 23 – у виданнях, що входять до міжнародних наукометричних баз даних, зокрема, 2 – до баз даних Scopus та Web of Science), 16 публікацій у збірниках матеріалів конференцій.

Структура та обсяг дисертації. Дисертаційна робота складається із вступу, п'яти розділів, висновків, списку використаних джерел і додатків. Повний

обсяг дисертації – 480 с., зокрема: 338 с. основного тексту, 165 таблиць, 55 рисунків, 9 додатків та список використаних джерел, що вміщує 416 найменувань.

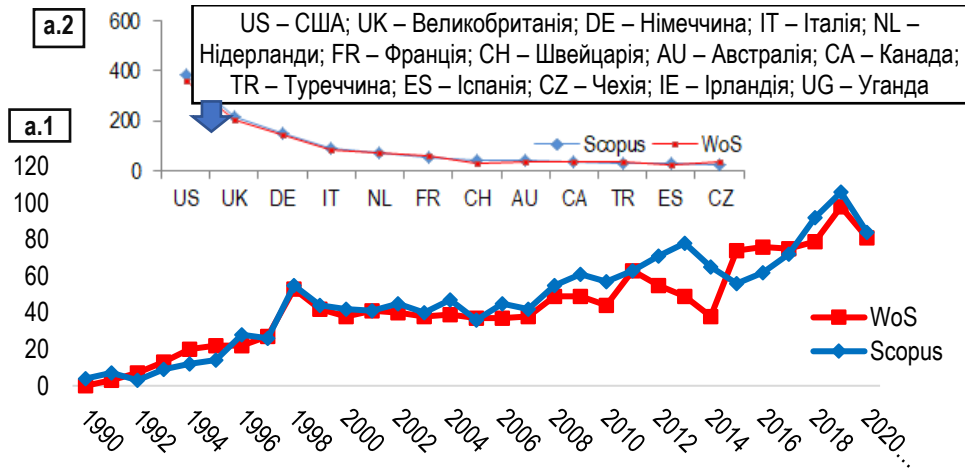
ОСНОВНИЙ ЗМІСТ ДИСЕРТАЦІЇ

У першому розділі «Теоретико-методологічні засади забезпечення незалежності центральних банків» узагальнено роль та місце центробанків в економічній системі, систематизовано підходи до трактування сутності НЦБ, здійснено бібліометричний аналіз наукових досліджень із питань НЦБ, визначено логіко-структурну схему забезпечення НЦБ.

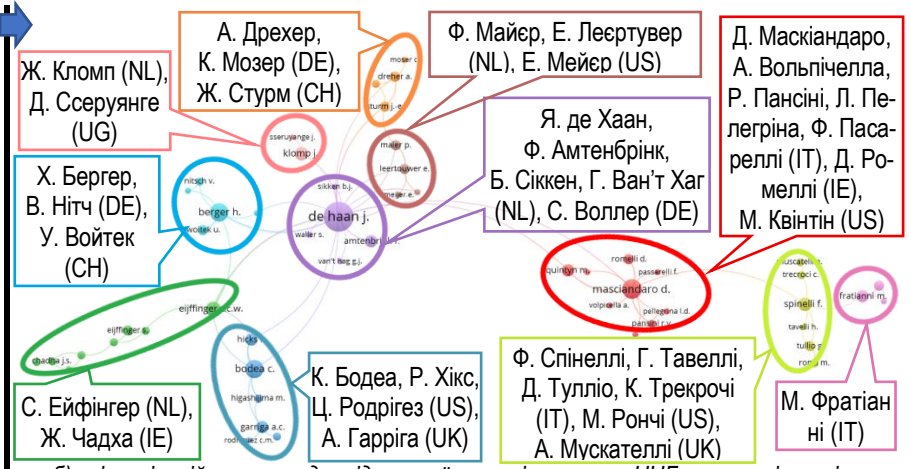
У роботі розглянуто роль та місце центробанку в національній економіці, механізм його впливу на ефективність функціонування окремих ланок фінансової системи, визначено специфіку застосовуваних ним інструментів монетарної та валютної політики, окреслено напрямки взаємодії центробанку з основними стейкхолдерами у фінансовій системі. Узагальнення наукового доробку та експертно-аналітичної інформації дозволило здійснити періодизацію становлення і розвитку центробанків у різних моделях економічних систем з огляду на ключові риси й особливості здійснюваних ними функцій, систематизовано функції центробанку в умовах трансформації фінансової системи (регулююча, контрольна, обслуговуюча, координуюча, аналітична, інформаційна, поступальна). Здійснено аналітичний огляд фінансових систем різних країн світу та виділено функціональне навантаження центробанку в кожній із них, обґрунтовано роль центробанку в реалізації бюджетно-боргової політики країни. Проаналізовано змістовну сутність таких принципів функціонування центробанків як ефективність, неприбутковість, централізованість, колегіальність, а також незалежність.

Узагальнення існуючих наукових напрацювань дозволило виокремити три основні підходи до трактування НЦБ: 1) процесний (відсутність зовнішнього впливу на реалізацію монетарної політики центробанком); 2) функціональний (самостійність центробанку щодо ухвалення рішень стосовно визначення цілей його діяльності та способів їх досягнення); 3) комплексний (сукупність факторів, що визначають свободу центробанку від впливу зовнішніх стейкхолдерів). У роботі НЦБ розглядається з позиції комплексного підходу як сукупність умов, що забезпечують відсутність впливу органів державної влади на призначення керівництва центробанку, ухвалення рішень щодо реалізації монетарної політики, обмеження взаємного перетікання фінансових ресурсів між центробанком та державним бюджетом, формалізацію цілей центробанку.

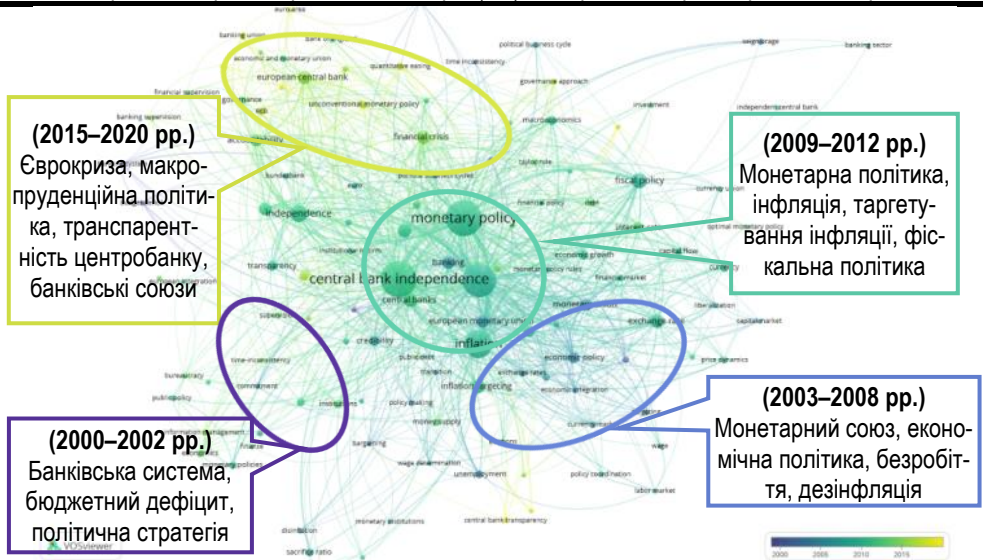
Аналіз тенденцій зміни наукової уваги до питань НЦБ (рис. 1 а.1) засвідчив, що, починаючи з 1990 р., відбувається перманентне зростання активності дослідників, причому найбільш масштабна проблематика НЦБ вивчається в економічно розвинених країнах світу (рис. 1 а.2). Аналіз співцитовань у наукових публікаціях, проіндексованих наукометричними базами даних Scopus та Web of Science (рис. 1 б), засвідчив наявність десяти найбільш потужних наукових шкіл (усі вони є міжнародними), лідери яких мають найбільш ґрунтовний дослідницький доробок. В еволюційному вимірі виокремлено чотири етапи розвитку досліджень із питань НЦБ (рис. 1 в), що утворюють таку послідовність



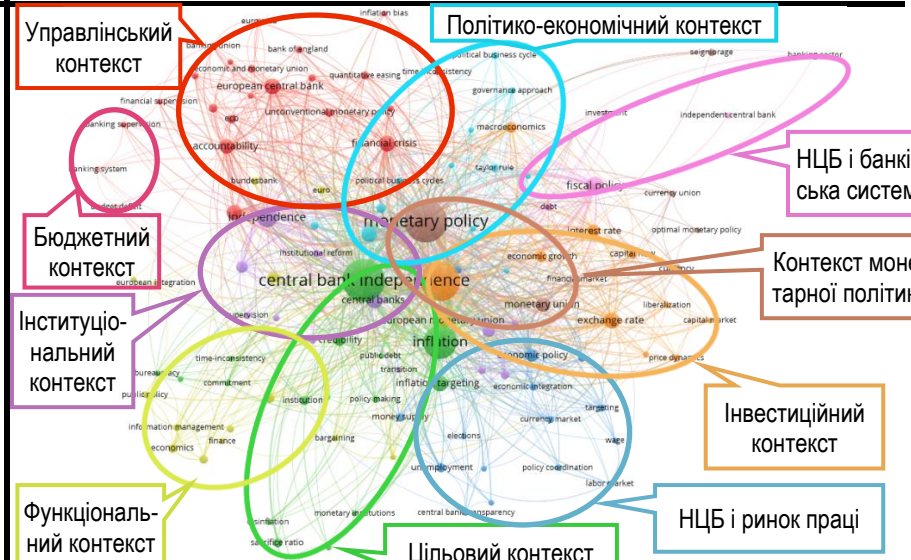
а) динаміка кількості статей у базах даних Scopus та Web of Science з питань НЦБ (а.1) та країни-лідери за афіліацією авторів (а.2) за період 1990 р. – серпень 2020 р.



б) візуалізаційна карта дослідницької мережі з питань НЦБ на основі аналізу співцитувань у наукових публікаціях баз даних Scopus і Web of Science за період 1990 р. – серпень 2020 р.



в) результати хронологічного аналізу трансформації змісту крос-секторних досліджень із питань НЦБ за базами даних Scopus та Web of Science за період 1990 р. – серпень 2020 р.



г) ключові слова, що найчастіше використовуються поряд із поняттям «НЦБ» у статтях баз даних Scopus і Web of Science за період 1990 р. – серпень 2020 р.

Рисунок 1 – Результати динамічного (Web of Science Results Analysis Tool, Scopus Citation Overview tool) та бібліометричного аналізів (VOSviewer v.1.6.10) досліджень НЦБ

акцентів наукової уваги: «взаємодія банківської та бюджетної системи → розширення функцій центробанку → забезпечення цінової стабільності → забезпечення макроекономічної стабільності». Бібліометричний аналіз ключових слів на основі майже 3 тисяч наукових публікацій, які індексуються наукометричними базами даних Scopus та Web of Science (рис. 1 г), засвідчив існування 10 кластерів, що характеризують загальний контекст дослідження питань забезпечення НЦБ. Водночас домінуючими є управлінський контекст, який охоплює поняття банківського регулювання та нагляду одночасно із забезпеченням комунікацій і підзвітності центробанку, а також цільовий контекст, що вміщує основні цілі та функції центробанку в умовах відкритості й демократії.

Визначена в результаті бібліометричного аналізу значна кількість кластерів ключових слів, що опосередковують змістовний контекст досліджень із питань НЦБ, засвідчує необхідність розроблення комплексного підходу до формування національних та наднаціональних концепцій забезпечення НЦБ, який можна подати у вигляді логіко-структурної схеми (рис. 2).

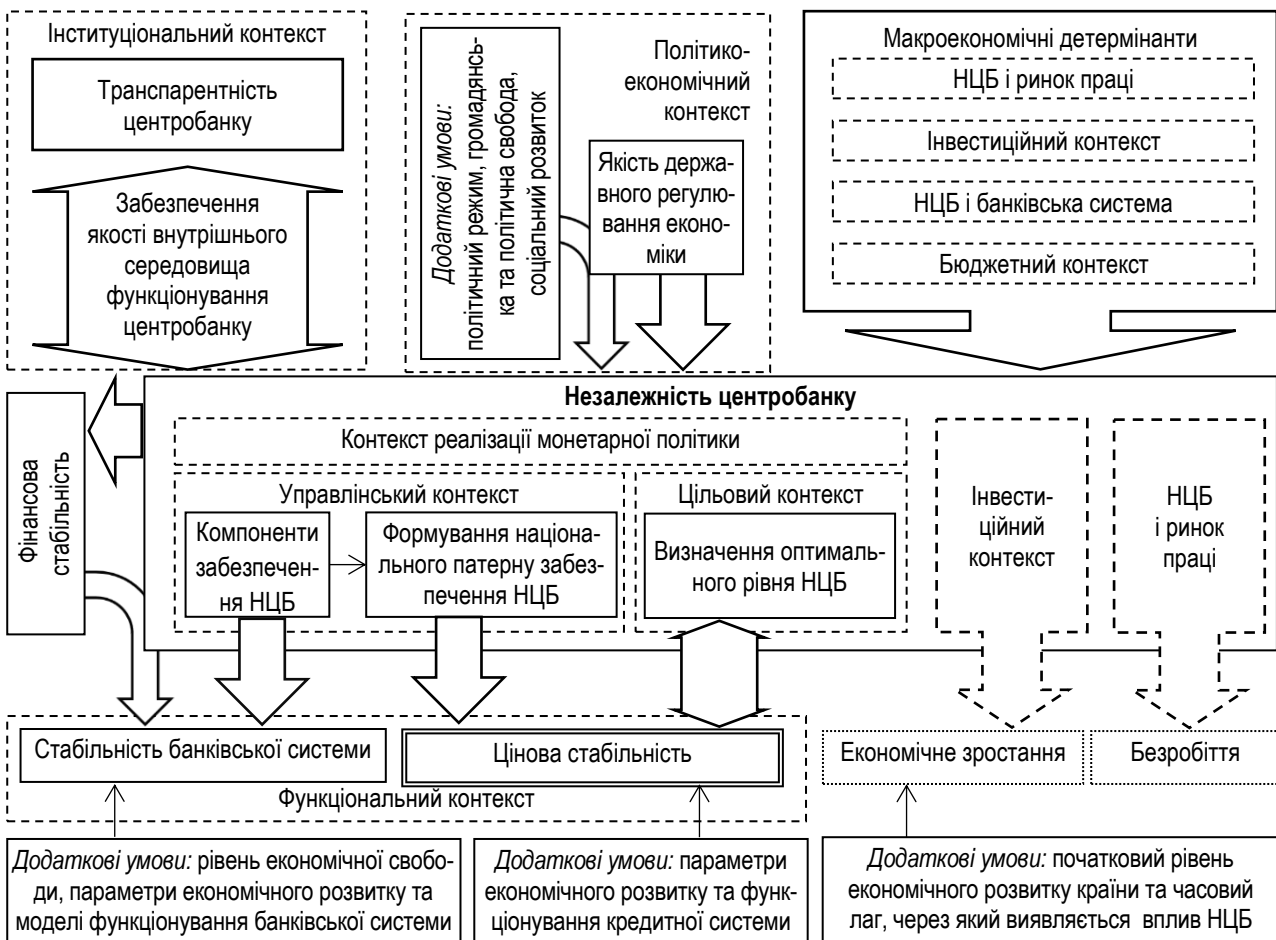


Рисунок 2 – Логіко-структурна схема забезпечення НЦБ

Наведена схема системно поєднує основні параметри формування НЦБ, її місця в забезпеченні якості внутрішнього середовища функціонування центробанку, макроекономічні та суспільно-політичні детермінанти забезпечення НЦБ, зв'язки НЦБ з іншими ознаками діяльності центробанку (відповідно до

його функцій та основних завдань), а також із макроекономічними й соціальними детермінантами, взаємозалежність з якими має НЦБ.

У другому розділі «**Розвиток методологічних засад оцінювання незалежності центральних банків**» досліджено основні підходи до оцінювання НЦБ, розвинуто методологічне підґрунтя її інтегрального оцінювання, поглиблено методологію визначення її біфуркаційного рівня в контексті забезпечення цінової стабільності.

Узагальнення наукового доробку з питань оцінювання НЦБ засвідчило, що всі вони призначені для вимірювання де-юре НЦБ (створений законодавчий базис), тоді як емпірична квантифікація де-факто НЦБ (реальне додержання нормативних вимог щодо незалежності) залишається не вирішеним на сьогодні науковим завданням, оскільки вимагає масштабних та об'єктивних опитувань і експертних оцінок. Вимірювання рівня НЦБ частіше за все здійснюється за структурними компонентами її забезпечення (економічною, політичною, персональною, функціональною, операційною, інституційною, фінансовою тощо).

Проведений у роботі порівняльний аналіз найбільш поширених підходів до побудови індексів НЦБ дозволив сформулювати підґрунтя для уточнення параметрів та критеріїв вимірювання її основних компонент (рис. 3). Запропонованим підходом передбачається, що складові НЦБ не є рівнозначними, а повинні оцінюватися з урахуванням вагових коефіцієнтів, які в роботі визначені за методом аналітичної ієрархії. Апробація на даних НБУ засвідчила, що інтегральний рівень де-юре НЦБ в Україні станом на 2019 р. перевищує 80 %, причому в його структурі найбільшу частку займає персональна компонента (відсутність можливостей політичного впливу на керівництво НБУ (Голову та членів Ради НБУ) через чітке нормативне закріплення термінів, суб'єктів та умов їх призначення і звільнення, формалізацію кваліфікаційних вимог до них, можливостей суміщення ними урядових посад), а починаючи з 2010 р. – і фінансова компонента (свобода центрбанку щодо планування та використання власних фінансових ресурсів (затвердження бюджету та розміщення чистого прибутку), наявність обмежень щодо кредитування центрбанком уряду та здійснення операцій на первинному ринку державних цінних паперів, наявність фінансової залежності центрбанку від уряду, зокрема щодо питань покриття збитків центрбанку).

У контексті вимірювання рівня НЦБ важливе значення має встановлення її біфуркаційного рівня, який запропоновано розуміти як таке її значення, за якого формується позитивний тренд впливу НЦБ на цінову стабільність. Для вирішення цієї наукової проблеми в роботі висунуто та емпірично підтверджено гіпотезу про нелінійний характер залежності рівня інфляції від впливу НЦБ (рис. 4). Розрахунки на даних міжнародної статистичної вибірки засвідчили, що на етапі, коли законодавчий базис забезпечення НЦБ лише формується, зростання її рівня ще не здатне забезпечити підвищення ефективності інфляційного регулювання, в той час як після досягнення інтегральним індексом НЦБ позначки 1,94 (саме це значення й запропоновано вважати точкою біфуркації) подальше вдосконалення нормативно-правового підґрунтя додержання принципів незалежно-

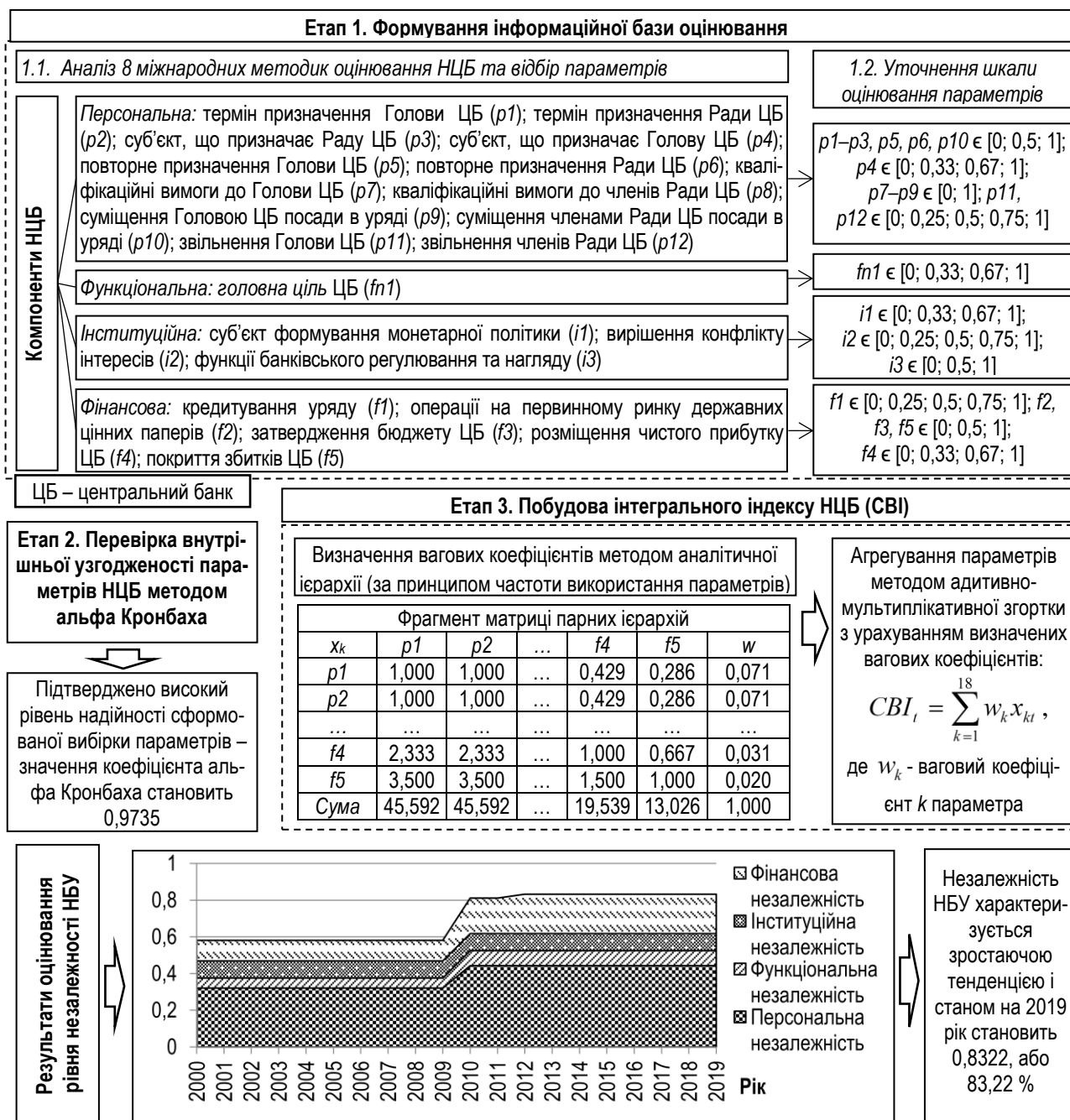


Рисунок 3 – Методологія та практичні результати визначення НЦБ

сті в діяльності центробанку починає забезпечувати позитивний вплив на рівень цінової стабільності в економіці. У той самий час моделювання на даних України демонструє, що наявне на сьогодні інституційне поле де-юре незалежності НБУ вже повною мірою можна вважати достатнім для забезпечення повноцінного виконання НБУ функції антиінфляційного регулювання. Значення індексу $CWN = 1,94$, розрахованого на даних міжнародної статистичної вибірки, відповідає значенню індексу НЦБ для України $CBI \approx 0,41$. Починаючи з 2000 р., рівень незалежності НБУ стабільно перевищує 0,58, тобто на поточний момент НБУ вже пройшов точку біфуркації, що дозволяє очікувати перманентно-

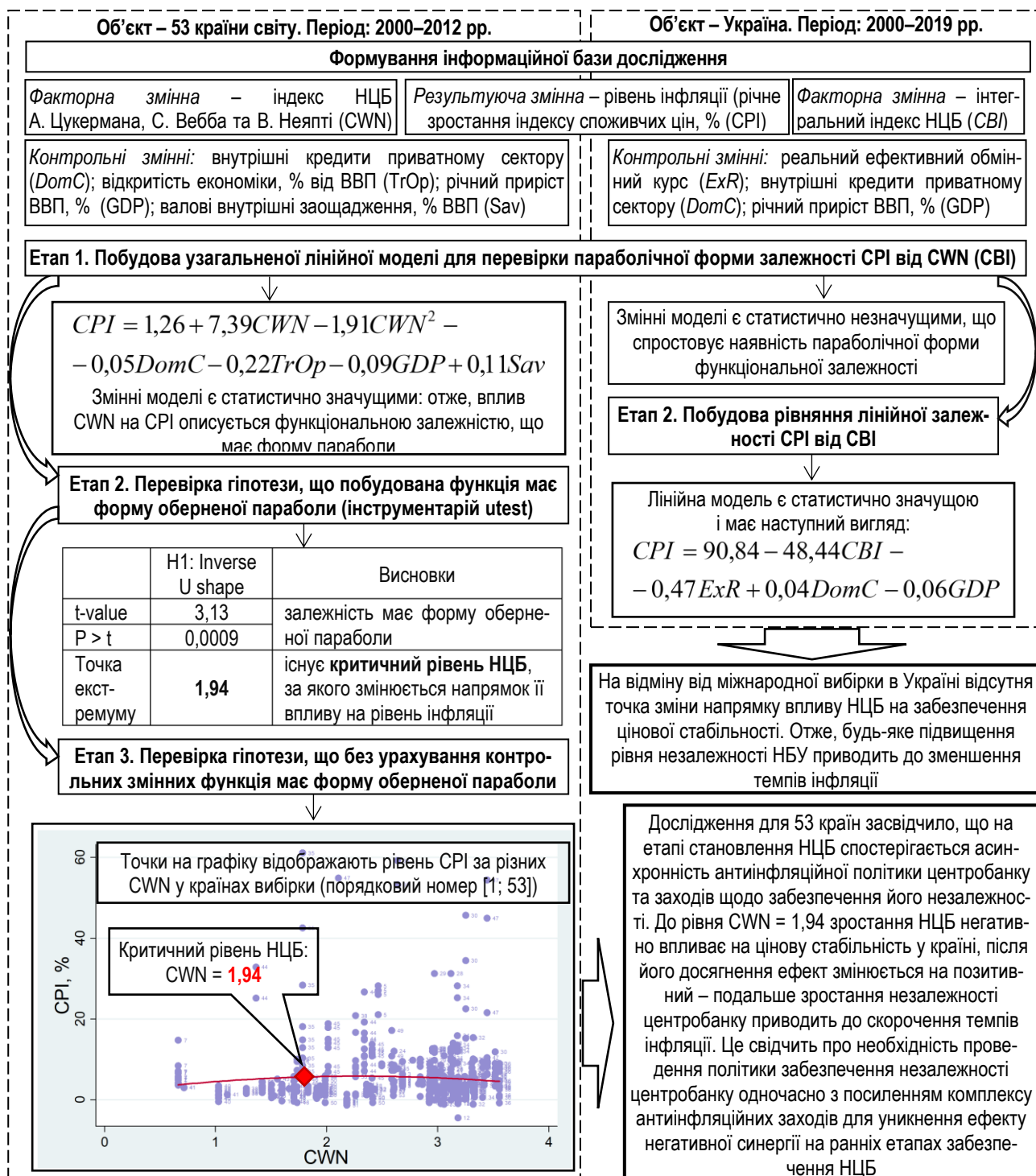


Рисунок 4 – Логічна послідовність та результати моделювання біфуркаційного рівня НЦБ у контексті забезпечення цінової стабільності

Примітка: до міжнародної вибірки ввійшли такі країни: США, Канада, Бразилія, Литва, Білорусь, Азербайджан, Швеція, Норвегія, Ісландія, Гана, Нігерія, ПАР, Ізраїль, Казахстан, Австралія, Нова Зеландія, Венесуела, Чилі, Ірландія, Нідерланди, Бельгія, Франція, Швейцарія, Іспанія, Португалія, Німеччина, Польща, Австрія, Італія, Греція, Болгарія, Естонія, Україна, Фінляндія, Мексика, Колумбія, Перу, Болівія, Аргентина, Великобританія, Угорщина, Чехія, Словаччина, Словенія, Молдова, Румунія, Латвія, Вірменія, Грузія, Данія, Туреччина, Китай, Японія

го зростання позитивного впливу підвищення НЦБ на цінову стабільність.

У третьому розділі **«Розвиток методології обґрунтування взаємозв'язків між незалежністю та прозорістю центральних банків»** структуровано науковий доробок щодо змістовно-логічних зв'язків прозорості та незалежності центрбанку, формалізовано природу причинно-наслідкових зв'язків між ними, розроблено методологію визначення національних траєкторій їх взаємозв'язку з урахуванням фактора часу.

Трендовий аналіз, проведений за допомогою інструментарію Google Trends, засвідчив, що волатильність та динаміка пошукових запитів користувачів мережі «Інтернет» щодо питань, пов'язаних як із незалежністю, так і з прозорістю центрбанків, значною мірою збігаються, однак спостерігається превалювання інтересу до проблематики НЦБ (рис. 5 а). Проведений за допомогою інструментарію VOSviewer v.1.6.10 бібліометричний аналіз на основі 265 наукових публікацій, що індексуються наукометричними базами даних Scopus та Web of Science (рис. 5 б), засвідчив, що питання незалежності центрбанків перебували у фокусі наукової уваги переважно у 2015–2016 рр., тоді як питання їх прозорості – дещо пізніше (у 2017–2018 рр.). Таким чином, у *суб'єктно-хронологічному вимірі* підтверджено гіпотезу, що питання НЦБ як за масштабом суспільної цікавості, так і за часом активізації наукової уваги дещо випереджають проблематику прозорості центрбанку.

Якщо кластеризацію наукового доробку *в змістовно-контекстуальному вимірі* здійснювати за ключовими словами «прозорість центрбанку», то дослідження як прозорості центрбанку, так і його незалежності виявляються розміщеними в межах одного кластеру (рис. 5 в), а якщо за ключовими словами «незалежність центрбанку», – то в межах двох різних кластерів (рис. 1 г). Це означає, що прозорість центрбанку вивчається науковцями лише в тісному зв'язку з його незалежністю (переважно в контексті забезпечення демократичного розвитку країни), а незалежність – у значно більш широких контекстах – як поряд, так і відокремлено від прозорості. Аналіз ключових слів (рис. 5 г) засвідчив, що НЦБ найбільш часто досліджується у зв'язку з політичною та інституціональною свободою, а його прозорість – як елемент зв'язку центрбанку з іншими суб'єктами економіки в контексті економічної та інвестиційної свободи.

Природу причинно-наслідкових зв'язків між незалежністю та прозорістю центрбанку запропоновано визначати за допомогою тесту Грейнджера (табл. 1). Обрана специфікація моделі передбачає перевірку причинності на різних часових горизонтах (2000–2018 рр., 1998–2010 рр., 2000–2011 рр.), прояв кожного типу досліджуваних зв'язків визначено з часовим лагом три роки, а статистичну вибірку дослідження склали країни, що в аналізованому періоді продемонстрували динамічні зміни відповідних часових рядів. Для квантифікації НЦБ обрано як індекс *SBI* (авторський підхід до розрахунку якого наведено на рис. 3), так і розроблений відомими дослідниками – А. Цукерманом, С. Веббом та В. Неяпті – індекс НЦБ (*CWN*), широко використовуваний у міжнародних аналітичних дослідженнях. Як вимірники прозорості центр-

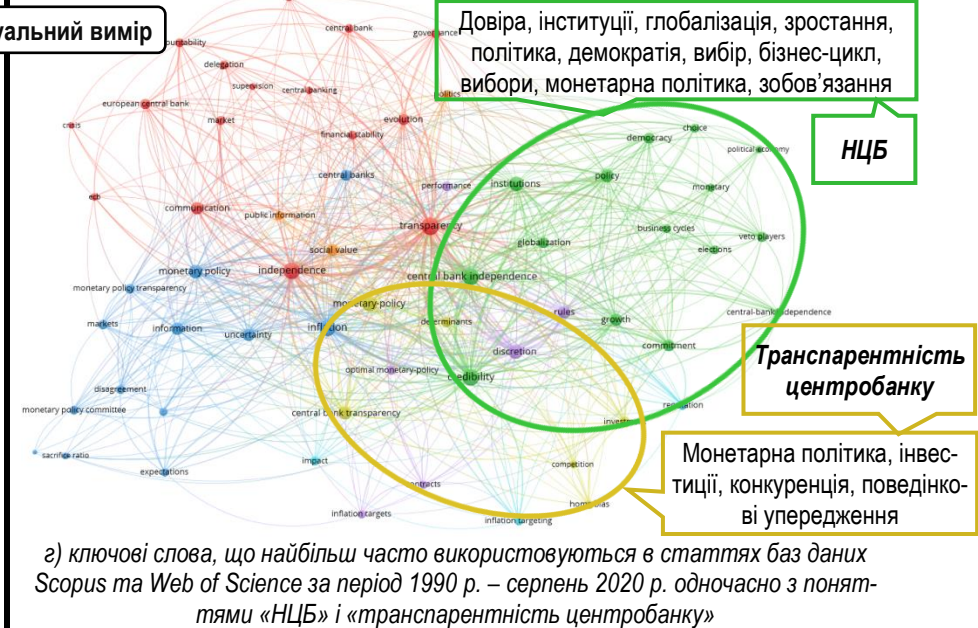
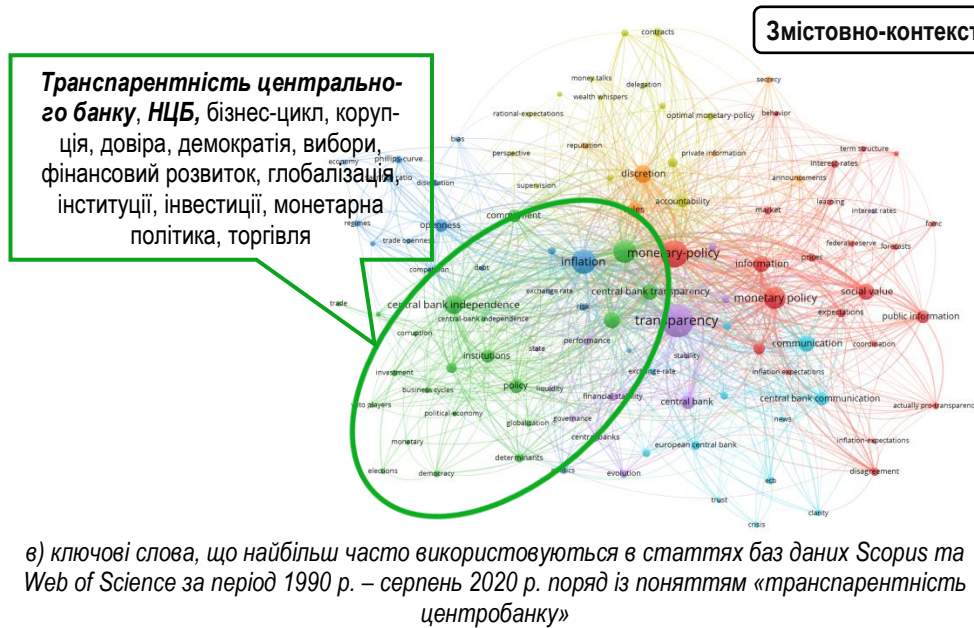
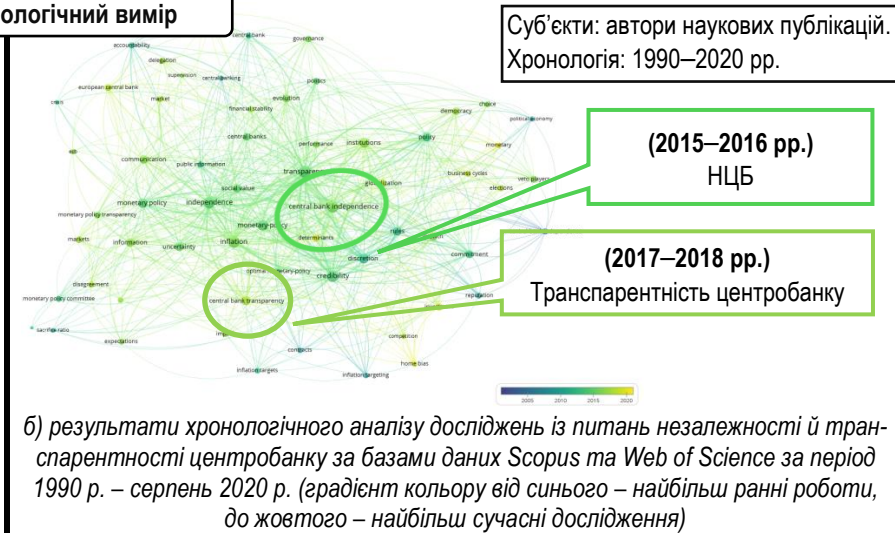
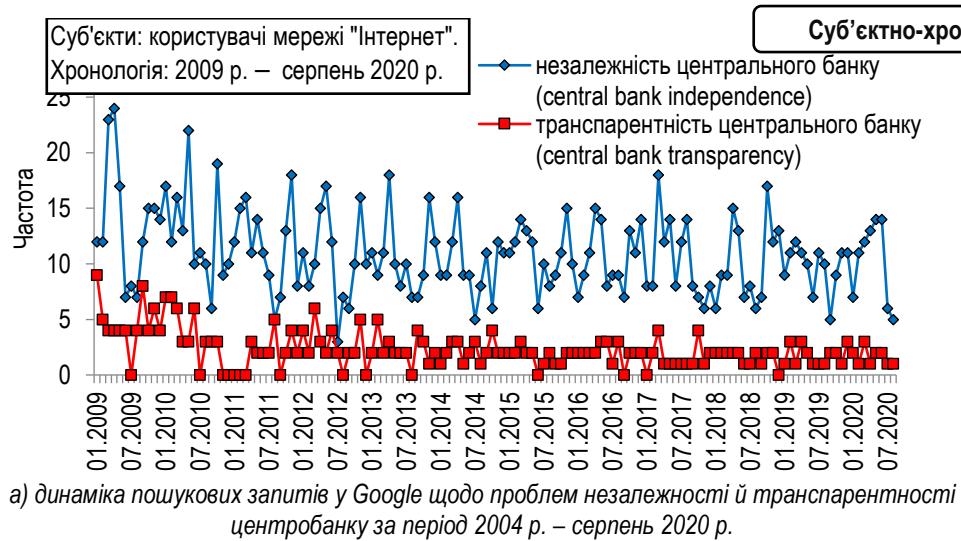


Рисунок 5 – Результати трендового (Google Trends) та бібліометричного (VOSviewer v.1.6.10) аналізів досліджень незалежності та прозорості центрального банку

Таблиця 1 – Результати перевірки гіпотез щодо природи причинно-наслідкових зв'язків між незалежністю та прозорістю центробанку

Країна	Гіпотеза, що перевіряється							
	напрямок	K	напрямок	K	напрямок	K	напрямок	K
Україна	<i>CBI</i> → <i>EGT</i>	0,007	<i>CBI</i> ← <i>EGT</i>	0,414	<i>CBI</i> → <i>HVT</i>	0,000	<i>CBI</i> ← <i>HVT</i>	0,000
Чехія	<i>CWN</i> → <i>EGT</i>	0,009	<i>CWN</i> ← <i>EGT</i>	0,067	<i>CWN</i> → <i>HVT</i>	N/A	<i>CWN</i> ← <i>HVT</i>	N/A
Румунія	<i>CWN</i> → <i>EGT</i>	0,637	<i>CWN</i> ← <i>EGT</i>	0,000	<i>CWN</i> → <i>HVT</i>	0,000	<i>CWN</i> ← <i>HVT</i>	1,000
Естонія	<i>CWN</i> → <i>EGT</i>	0,000	<i>CWN</i> ← <i>EGT</i>	0,628	<i>CWN</i> → <i>HVT</i>	0,000	<i>CWN</i> ← <i>HVT</i>	0,011
Латвія	<i>CWN</i> → <i>EGT</i>	0,128	<i>CWN</i> ← <i>EGT</i>	1,000	<i>CWN</i> → <i>HVT</i>	N/A	<i>CWN</i> ← <i>HVT</i>	N/A
Швейцарія	<i>CWN</i> → <i>EGT</i>	0,761	<i>CWN</i> ← <i>EGT</i>	0,000	<i>CWN</i> → <i>HVT</i>	N/A	<i>CWN</i> ← <i>HVT</i>	N/A
Грузія	<i>CWN</i> → <i>EGT</i>	0,000	<i>CWN</i> ← <i>EGT</i>	0,004	<i>CWN</i> → <i>HVT</i>	0,000	<i>CWN</i> ← <i>HVT</i>	0,000
Китай	<i>CWN</i> → <i>EGT</i>	0,047	<i>CWN</i> ← <i>EGT</i>	0,019	<i>CWN</i> → <i>HVT</i>	N/A	<i>CWN</i> ← <i>HVT</i>	N/A
Шрі-Ланка	<i>CWN</i> → <i>EGT</i>	0,857	<i>CWN</i> ← <i>EGT</i>	1,000	<i>CWN</i> → <i>HVT</i>	N/A	<i>CWN</i> ← <i>HVT</i>	N/A
Індонезія	<i>CWN</i> → <i>EGT</i>	0,542	<i>CWN</i> ← <i>EGT</i>	0,000	<i>CWN</i> → <i>HVT</i>	N/A	<i>CWN</i> ← <i>HVT</i>	N/A
Сінгапур	<i>CWN</i> → <i>EGT</i>	0,631	<i>CWN</i> ← <i>EGT</i>	0,000	<i>CWN</i> → <i>HVT</i>	0,878	<i>CWN</i> ← <i>HVT</i>	0,000
Аргентина	<i>CWN</i> → <i>EGT</i>	0,000	<i>CWN</i> ← <i>EGT</i>	0,016	<i>CWN</i> → <i>HVT</i>	N/A	<i>CWN</i> ← <i>HVT</i>	N/A
Нігерія	<i>CWN</i> → <i>EGT</i>	0,000	<i>CWN</i> ← <i>EGT</i>	0,699	<i>CWN</i> → <i>HVT</i>	0,000	<i>CWN</i> ← <i>HVT</i>	0,000
Словаччина	<i>CWN</i> → <i>EGT</i>	N/A	<i>CWN</i> ← <i>EGT</i>	N/A	<i>CWN</i> → <i>HVT</i>	0,016	<i>CWN</i> ← <i>HVT</i>	0,035
Білорусь	<i>CWN</i> → <i>EGT</i>	N/A	<i>CWN</i> ← <i>EGT</i>	N/A	<i>CWN</i> → <i>HVT</i>	1,000	<i>CWN</i> ← <i>HVT</i>	N/A
Хорватія	<i>CWN</i> → <i>EGT</i>	N/A	<i>CWN</i> ← <i>EGT</i>	N/A	<i>CWN</i> → <i>HVT</i>	0,179	<i>CWN</i> ← <i>HVT</i>	0,004
Словенія	<i>CWN</i> → <i>EGT</i>	N/A	<i>CWN</i> ← <i>EGT</i>	N/A	<i>CWN</i> → <i>HVT</i>	0,000	<i>CWN</i> ← <i>HVT</i>	N/A
Нова Зеландія	<i>CWN</i> → <i>EGT</i>	N/A	<i>CWN</i> ← <i>EGT</i>	N/A	<i>CWN</i> → <i>HVT</i>	1,000	<i>CWN</i> ← <i>HVT</i>	0,043

Примітка: причинність взаємозв'язків *CBI* ↔ *EGT* досліджено на часовому горизонті 2000–2018 рр.; взаємозв'язків *CWN* ↔ *EGT* – 1998–2010 рр.; взаємозв'язків *CBI* (*CWN*) ↔ *HVT* – 2000–2011 рр.; K – довірча ймовірність результату перевірки гіпотези (параметр Prob > chi2, гіпотеза вважається підтвердженою, якщо його значення менше ніж 0,1); комірки, затінені сірим, ідентифікують підтвержені гіпотези; N/A – аналіз причинності не проведено через відсутність динаміки статистичного ряду

банку обрано інтегральний індекс, розроблений С. Ейфінгером та П. Гераатсом (*EGT*), а також індекс прозорості звітів центробанку з питань фінансової стабільності, розрахований Р. Горватом і Д. Вашко (*HVT*).

Розрахунки засвідчили, що не можна зробити однозначного висновку про напрям причинно-наслідкового зв'язку між прозорістю та незалежністю центробанку, оскільки він виявився не універсальним, а переважно обумовленим національними особливостями. Так, гіпотеза щодо впливу незалежності центробанку на його прозорість підтверджена в 7 з 13 досліджених країн, щодо зворотного впливу – у 8 країнах, у 4 країнах такий вплив виявився взаємним. У той же час гіпотеза про детермінованість прозорості фінансових звітів центробанку з фінансової стабільності рівнем НЦБ підтверджена в 7 з 11 аналізованих країн, про зворотний вплив – у 8 країнах, загалом у 5 країнах спостерігається взаємний вплив. Проведене дослідження можна вважати науковим підґрунтям для формування національних траєкторій (послідовності реалізації заходів) забезпечення незалежності й прозорості центробанків (рис. 6.). Запропонована методологія базується на побудові комплексу економетричних моделей оцінювання взаємного впливу параметрів незалежності й прозорості центрального банку з різною тривалістю часового лага (за допомогою методу найменших квадратів), визначенні часових горизонтів досягнення такого

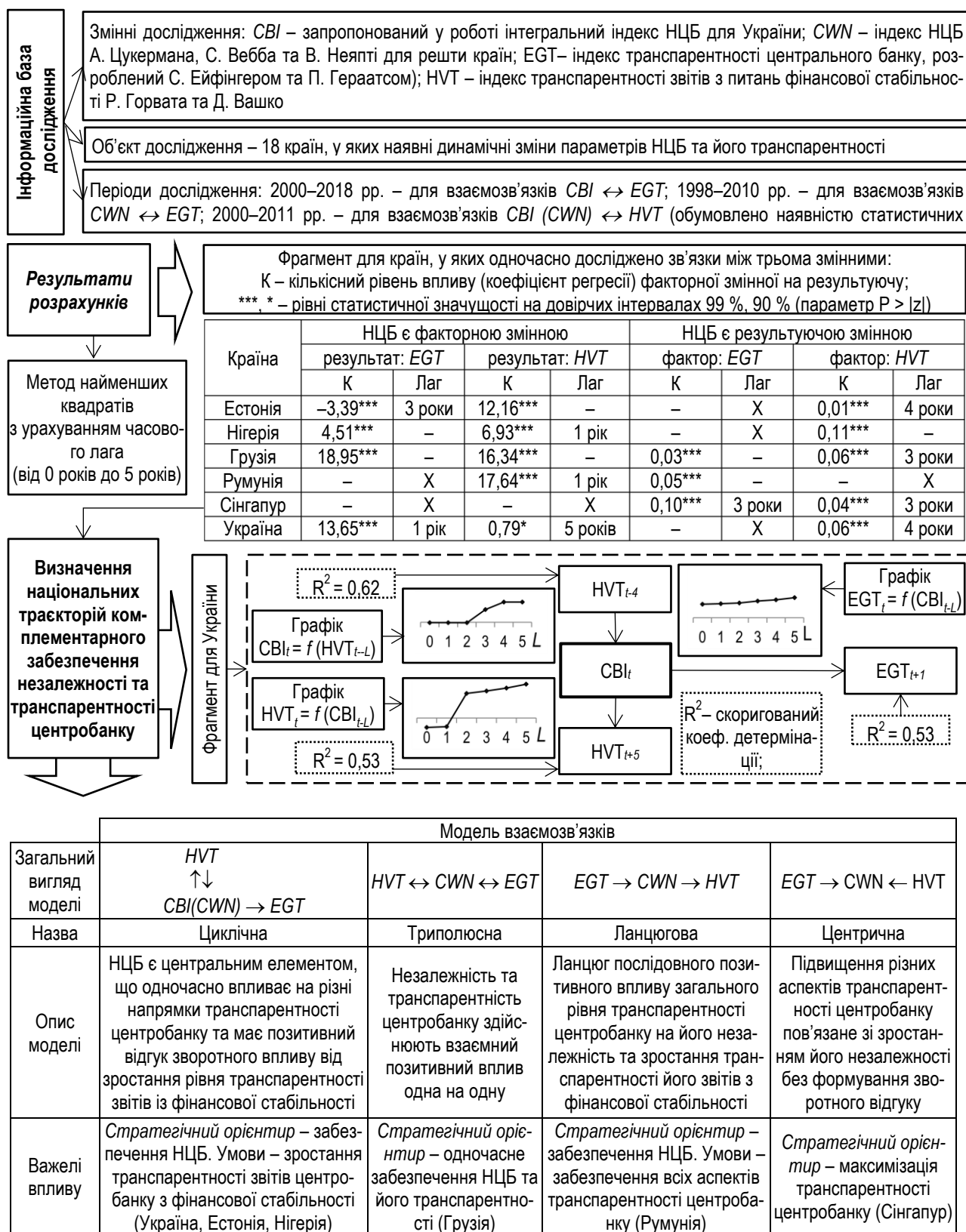


Рисунок 6 – Методологія та результати моделювання національних траєкторій між НЦБ та його прозорістю з урахуванням фактора часу

впливу в розрізі досліджуваних країн (на підставі рівня статистичної значущості рівнянь, побудованих з різною тривалістю лага) та обґрунтуванні важелів підвищення якості внутрішнього середовища функціонування центробанку в розрізі національних моделей взаємозв'язку його незалежності й прозорості. Розрахунки засвідчили, що, наприклад, для України НЦБ є центральним елементом та стратегічним орієнтиром забезпечення якості внутрішнього середовища центробанку. Водночас виявлено певну циклічність: зростання НЦБ істотно підвищує прозорість різних напрямків діяльності НБУ, а в довгостроковій перспективі зростання рівня прозорості звітів із фінансової стабільності вже стає детермінантою НЦБ за рахунок двосторонніх трансмісійних зв'язків.

У четвертому розділі **«Методологічні засади визначення ролі незалежності центральних банків щодо забезпечення його регуляторної ефективності»** обґрунтовано вплив НЦБ на цінову стабільність з урахуванням національного патерну її розвитку, стабільність банківської системи, економічне зростання.

Домінуюче місце серед функцій центробанку належить забезпеченню цінової стабільності, при цьому узагальнення існуючого наукового доробку засвідчило, що емпіричні дослідження на різних статистичних вибірках (за обсягом та регіональним охопленням) дають суперечливі результати щодо впливу НЦБ на рівень інфляції. У роботі запропонована методологія оцінювання ролі національного патерну формування НЦБ щодо забезпечення цінової стабільності, що поєднує інструментарій кластерного аналізу та панельного регресійного моделювання (рис. 7). Кластерний аналіз на різних часових проміжках дослідження дозволив визначити наявність трьох патернів формування НЦБ, що характеризуються різними комбінаціями окремих компонент її забезпечення. Водночас зміна елементного складу окремих кластерів на початок та кінець аналізованого періоду свідчить, що для низки країн відсутня усталена національна модель забезпечення НЦБ. Моделювання за панельними даними засвідчило, що: 1) під час формування в країні патерну «Обмежений рівень НЦБ» зростання рівня НЦБ на одиницю в середньому призводить до підвищення рівня інфляції на 7,09 %; під час формування патернів «Домінування інституційної та фінансової компонент забезпечення НЦБ» та «Домінування персональної і функціональної компонент забезпечення НЦБ» очікуваним наслідком зростання рівня НЦБ на одиницю є скорочення рівня інфляції на 3,32 % та 6,03 % відповідно; 2) найбільшу ефективність з огляду на підтримання цінової стабільності демонструватимуть ті країни, які готові реалізовувати національні реформи у напрямку підвищення персональної та функціональної компонент забезпечення НЦБ.

У роботі висунуто та емпірично перевірено гіпотези щодо: 1) впливу НЦБ на стабільність банківської системи; 2) залежності цього впливу від рівня економічної свободи у країні. Вибірку дослідження становили 28 країн-членів Єв-

ропейського Союзу (ЄС-28), а часовий горизонт – 2000–2012 рр., що обумовлено наявністю статистичних даних. Моделювання також передбачає оцінювання

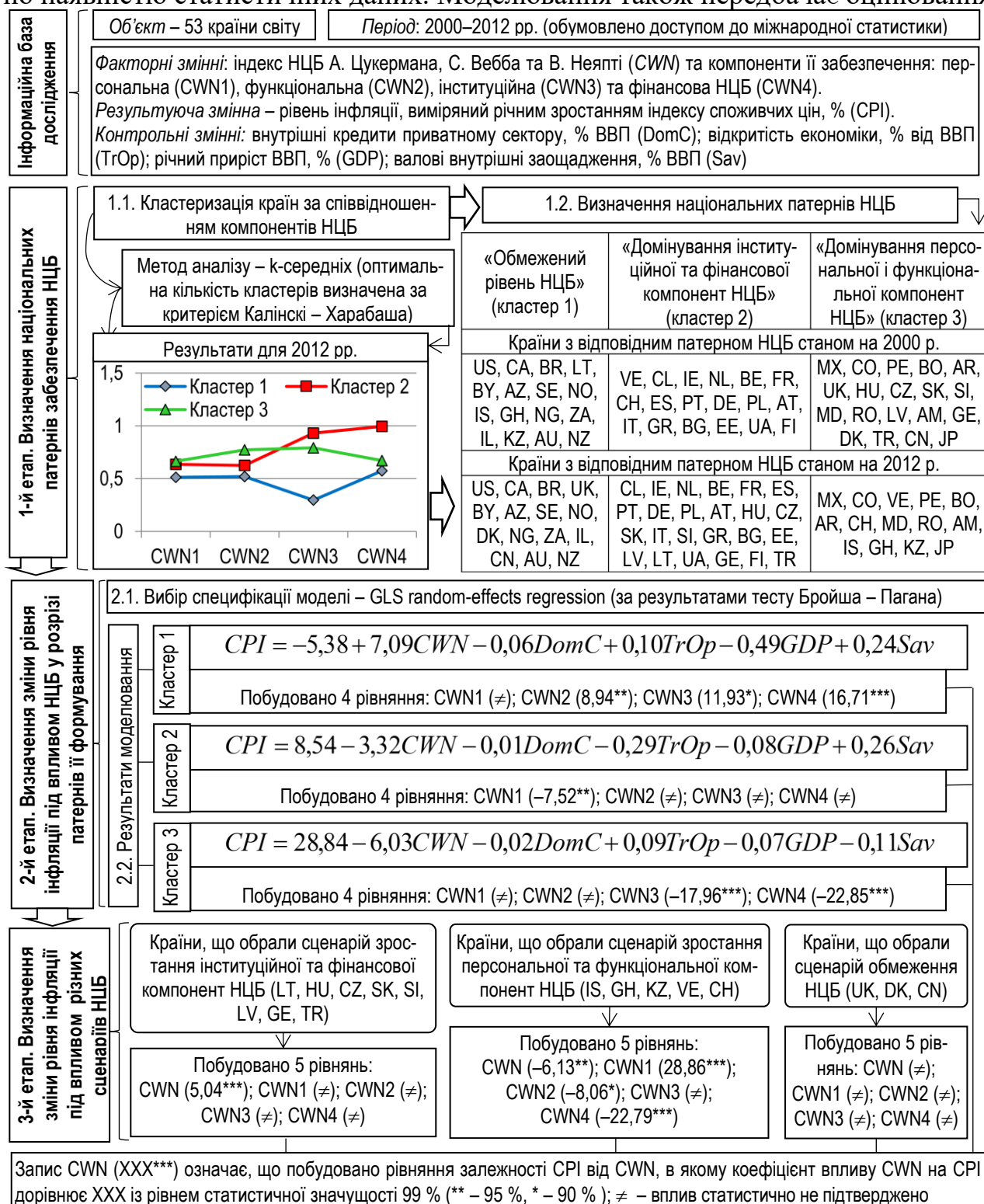


Рисунок 7 – Методологія та результати моделювання ролі національного патерна НЦБ щодо забезпечення цінової стабільності

Примітка: US – США, CA – Канада, BR – Бразилія, LT – Литва, BY – Білорусь, AZ – Азербайджан, SE – Швеція, NO – Норвегія, IS – Ісландія, GH – Гана, NG – Нігерія, ZA – ПАР, IL – Ізраїль, KZ – Казахстан, AU – Австралія, NZ – Нова Зеландія, VE – Венесуела, CL – Чилі, IE – Ірландія, NL – Нідерланди, BE – Бельгія, FR – Франція, CH – Швейцарія, ES – Іспанія, PT – Португалія, DE – Німеччина, PL – Польща, AT – Австрія, IT – Італія, GR – Греція, BG – Болгарія, EE – Естонія,

UA – Україна, FI – Фінляндія, MX – Мексика, CO – Колумбія, PE – Перу, BO – Болівія, AR – Аргентина, UK – Великобританія, HU – Угорщина, CZ – Чехія, SK – Словаччина, SI – Словенія, MD – Молдова, RO – Румунія, LV – Латвія, AM – Вірменія, GE – Грузія, DK – Данія, TR – Туреччина, CN – Китай, JP – Японія

впливу в розрізі країн із різним рівнем економічної свободи (критерій групування – середнє значення індексу для ЄС-28), що дозволяє врахувати ступінь державного втручання у функціонування національної економіки. У роботі побудовано комплекс панельних регресійних залежностей із фіксованими ефектами (вибір специфікації здійснено на основі застосування тесту Хаусмана), які формалізують вплив загального рівня НЦБ та компонент її забезпечення на рівень фінансової стійкості, адекватність регулятивного капіталу банківської системи, а також якість кредитного портфеля банків. Аналогічні розрахунки для України за період 2000–2019 рр. здійснено за методом Прайса – Вінстена (табл. 2).

Таблиця 2 – Результати моделювання впливу НЦБ на стабільність банківської системи в розрізі груп країн та каналів впливу

Група країн	Результуюча змінна	Факторні змінні				
		CWN	CWN1	CWN2	CWN3	CWN4
Країни ЄС-28	Z-score	-0,334	-0,333	-1,101	1,057	-0,153
	NPL	-1,190	-5,104	11,178***	-0,530	-3,278*
	Cap	-2,690***	0,212	5,754**	-6,316***	-3,668***
Країни ЄС-28 із рівнем економічної свободи > 63,7	Z-score	-0,004	-16,798	2,524	10,438	3,136
	NPL	-5,253	7,416	36,766***	0,175	-19,531***
	Cap	-2,979	70,071***	2,432	-6,135	-4,658
Країни з рівнем економічної свободи < 63,7	Z-score	-0,018	-0,817	-2,266	1,086	0,058
	NPL	-1,046	-3,430	4,311	-1,596	-1,721
	Cap	-2,561	-3,755	7,467**	-5,751**	-3,599***
Україна	$Z - score = 6,062 - 3,032CBI - 0,023Conc + 0,134ID + 0,096GDP$ (***)					
	$NPL = 6,718 + 19,829CBI + 0,141Conc + 0,131ID - 0,028GDP$ (≠)					
	$Cap = 6,044 + 5,765CBI + 0,078Conc + 0,215ID + 0,029GDP$ (≠)					

Примітка: результуючі змінні: Z-score – показник фінансової стійкості банків; NPL – рівень непрацюючих кредитів у кредитному портфелі банків; Cap – адекватність регулятивного капіталу банків; факторні змінні: CWN – загальний рівень НЦБ; CWN 1– персональна незалежність центробанку; CWN2 – функціональна незалежність центробанку; CWN3 – інституційна незалежність центробанку; CWN4 – фінансова незалежність центробанку; контрольні змінні: Conc – рівень концентрації банківської системи; ID – рівень міжнародного боргу; GDP – приріст ВВП; ***, **, * – рівні статистичної значущості на довірчих інтервалах 99 %, 95 %, 90 % (параметр $P > |t|$); комірки, затінені сірим, ідентифікують адекватні результати; ≠ – модель не є статистично значущою

Дослідження засвідчило, що НЦБ не має системного впливу на забезпечення стабільності банківської системи, у той час як окремі канали забезпечення НЦБ є дієвими залежно від цільових параметрів її забезпечення та вибірки країн. Зокрема, зростання персональної незалежності центробанків обумовлює підвищення капіталізації банків лише в країнах із високим рівнем економічної свободи. Функціональна незалежність центробанку є стимулятором зростання капіталізації банків у країнах із низьким рівнем економічної свободи, тоді як в умовах вільного ринку – каталізатором погіршення якості кредитного портфеля банків. Інституційна незалежність центробанку є інгібітором стабільності банківської системи через негативний вплив на капіталізацію банків. Необхідно

звернути увагу на той факт, що фінансова незалежність центробанку є детермінантою підвищення якості кредитного портфеля банків (переважно в економічно вільних країнах), а от в умовах більш строгого регулювання економіки – причиною погіршення адекватності регулятивного капіталу. Важливо, що для України єдиним з обраних параметрів, який виявився чутливим до впливу НЦБ, є рівень фінансової стійкості банківської системи.

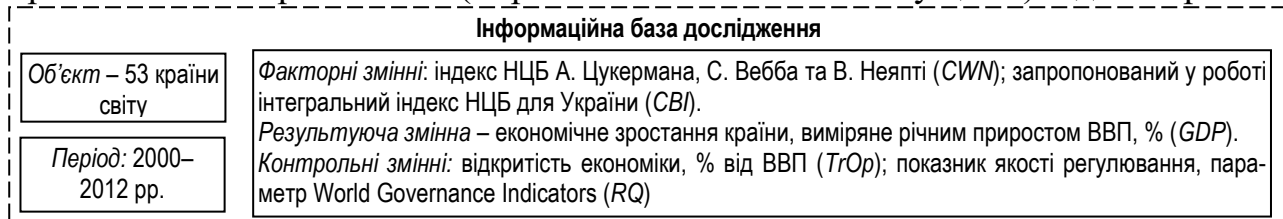
Диференціація результатів, одержаних для різних груп країн, засвідчує, що позитивний вплив НЦБ на стабільність банківської системи детермінується не лише динамікою НЦБ, а й значною мірою залежить від макроекономічного контексту. З метою обґрунтування впливу НЦБ на динаміку економічного зростання, а також визначення специфіки цього впливу для країн із різним рівнем економічного розвитку та на різних часових горизонтах (довгостроковому і короткостроковому) розроблено методологічний підхід, що базується на використанні інструментарію дистрибутивно-лагового моделювання (рис. 8).

Результати моделювання засвідчили, що: 1) в цілому зростання НЦБ на одиницю є причиною скорочення темпів економічного розвитку країни в середньому на 3,6 %; 2) у розвинених країнах (із рівнем GDPpc > 9 000 дол. США) НЦБ не є детермінантою економічного розвитку ані в короткостроковій, ані в довгостроковій перспективах; 3) зростання НЦБ на одиницю обумовлює приріст ВВП у середньому на 2,7 % у країнах із GDPpc < 2 000 дол. США в короткостроковій перспективі; на 18,3 % у країнах із GDPpc ∈ [2 000; 2 999] у довгостроковій перспективі, а у країнах з GDPpc ∈ [3 000; 8 999] – призводить до зменшення темпів економічного зростання в середньому на 4,8 % в довгостроковій перспективі. Такі висновки обумовлені передусім тим фактом, що в країнах із потужними та незалежними центробанками, для яких забезпечення цінової стабільності є пріоритетом, дуже важливо мати такі самі потужні інші державні інституції, що ефективно реалізують національну економічну політику в напрямку забезпечення економічного зростання та зайнятості населення. У протилежному разі баланс між забезпеченням цінової стабільності та економічного зростання змінюється не на користь останнього. Як засвідчили розрахунки, для України це питання набуває особливої актуальності.

У п'ятому розділі **«Методологія забезпечення незалежності центральних банків в умовах фінансової нестабільності, макроекономічних та суспільно-політичних трансформацій»** визначено вплив макроекономічних детермінант та якості державного регулювання економіки на забезпечення НЦБ, її роль у нівелюванні фінансових криз.

Для обґрунтування ролі макроекономічних детермінант у забезпеченні НЦБ висунуто гіпотезу про наявність 8 каналів, через які такий вплив є найбільш релевантним: банківського (описаний 9 індикаторами), бюджетно-боргового (12), валютного (2), інвестиційного (9), соціального (12), інтернально-економічного (9), екстернально-економічного (13), наднаціонального (3). На основі кореляційно-регресійного аналізу за даними України за 2000–2019 рр. визначено парні зв'язки між цими макроекономічними індикаторами та рівнем

незалежності НБУ з часовими лагами від 0 років до 3 років. Це дозволило відібрати найбільш релевантні (за рівнем статистичної значущості) індикатори та



Гіпотеза: вплив НЦБ на темпи економічного розвитку країни є диференційованим залежно від загального рівня її доходу та періоду формування ефекту



Вибірка	Період	Коефіцієнт впливу		
		CWN	TrOp	RQ
Усі країни	LR	-3,601***	0,167***	-0,544
	SR	2,632	0,049	-7,253**
GDPpc > 17 000	LR	1,507	0,200	0,424
	SR	-0,462	-0,036	-0,722
GDPpc ∈ [9 000; 16 999]	LR	-19,174	-0,497***	2,567
	SR	1,434	0,057	-25,322**
GDPpc ∈ [3 000; 8,999]	LR	-4,819**	0,071	1,052
	SR	8,774	0,259	1,096
GDPpc ∈ [2 000; 2 999]	LR	18,325**	0,205***	-0,212
	SR	0,965	0,278*	-47,899
GDPpc < 2 000	LR	0,257	-0,053	-5,853**
	SR	2,681*	-0,011	1,355

Короткострокові ефекти в розрізі країн			
Країни з GDPpc > 17 000 (фрагмент)			
Країна	Коефіцієнт впливу		
	CWN	TrOp	RQ
Словаччина	-21,403**	-0,244	-15,105
Словенія	6,923*	0,312	-42,695***
Ізраїль	8,064***	0,893***	-8,017
Нова Зеландія	-4,632***	-0,035	-0,105

Країни з GDPpc ∈ [3 000; 8 999] (фрагмент)			
Країна	Коефіцієнт впливу		
	CWN	TrOp	RQ
Україна	86,109***	-0,070	11,248
Грузія	-85,474**	2,039***	5,562
ПАР	68,965**	-0,339	2,816

LR – довгостроковий ефект; SR – короткостроковий ефект; ***, **, * – рівні статистичної значущості 99 %, 95 %, 90 % (параметр P > |z|)

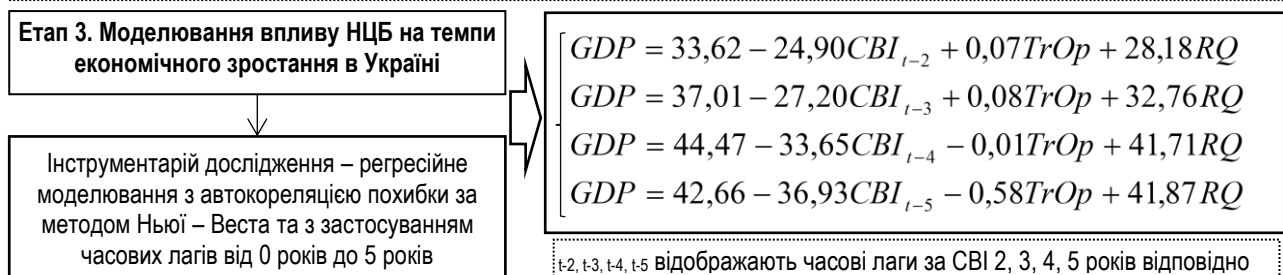


Рисунок 8 – Методологія та результати моделювання впливу НЦБ на динаміку економічного зростання країни

визначити часові лаги, через які їх вплив на НЦБ стає найбільшим (табл. 3).

Таблиця 3 – Результати перевірки гіпотези щодо впливу макроекономічних детермінант на рівень НЦБ

Канал	Показник, що ідентифікує канал впливу	Функціональна залежність	Adj. R ²
Банківський	NPL_{t-2} – частка непрацюючих кредитів у кредитному портфелі банків, %; VM_{t-2} – грошова маса, % ВВП; BB – кількість структурних підрозділів банків на 100 тис. населення	$CBI = 1,2054 - 0,0032NPL_{t-2} - 0,0049VM_{t-2} - 0,0560BB$	0,9748
Бюджетно-борговий	Def – дефіцит державного бюджету, % ВВП; $Debt_{t-2}$ – валовий державний борг, % ВВП; $DSer$ – витрати на обслуговування державного та гарантованого державою боргу, дол. США; $IMFc$ – використання кредитів Міжнародного валютного фонду, дол. США	$CBI = 0,4474 + 0,0019Debt_{t-2} + 0,0188Def + 9,78 \cdot 10^{-12} DSer + 1,3 \cdot 10^{-11} IMFc$	0,9152
Інтернально-економічний	GDP_{t-3} – річний приріст ВВП, %; PrE – частка підприємств, що отримали прибуток у звітному році, %; Ind_{t-1} – річний приріст валової доданої вартості, створеної в промисловості, %	$CBI = 0,1333 - 0,0079GDP_{t-3} + 0,0090PrE - 0,0073Ind_{t-1}$	0,6107
Валютний	ExR – реальний ефективний обмінний курс (до рівня 2010 року); Res_{t-1} – золотовалютні резерви, млн. дол. США	$CBI = 1,3445 - 0,0082ExR + 7,77 \cdot 10^{-6} Res_{t-1}$	0,6304
Інвестиційний	$GFCF_{t-1}$ – валове нагромадження капіталу, % від ВВП; Sav – валові внутрішні заощадження, % ВВП; FDI_{t-2} – чистий притік прямих іноземних інвестицій, % від ВВП	$CBI = 1,2672 - 0,0211GFCF_{t-1} - 0,0109Sav + 0,0090FDI_{t-2}$	0,9265
Соціальний	Un_{t-1} – рівень безробіття, % економічно активного населення; Pov – частка населення, що має рівень доходу, менший ніж 5,5 дол. США на день, %; HI_{t-2} – дохід найбагатших 10 % населення, %	$CBI = 1,5592 + 0,0408Un_{t-1} - 0,0084Pov - 0,0496HI_{t-2}$	0,9307
Екстернально-економічний	BoP_{t-2} – баланс поточного рахунку, % ВВП; $TrOp$ – відкритість економіки (різниця між експортом та імпортом), % ВВП	$CBI = 0,6581 - 0,0097BoP_{t-2} - 0,0131TrOp$	0,5735
Наднаціональний	GCI_{t-2} , EFI_{t-1} , CPI – рейтингові бали України за Індексом глобальної конкурентоспроможності, економічної свободи, сприйняття корупції відповідно	$CBI = 0,8086 + 0,0095GCI_{t-2} - 0,0197EFI_{t-1} + 0,0143CPI$	0,8028

Примітка: Adj. R² – скориг. коеф. детермінації; $t-1, t-2, t-3$ – часові ряди факторних змінних обрано з лагом 1, 2, 3 роки

Проведені розрахунки засвідчили, що передумовами забезпечення НЦБ є: 1) не екстенсивний розвиток банківського сектору й абсолютне зростання масштабів економіки, а прибутковість суб'єктів реального сектору та якість кредитного портфеля банків; 2) не внутрішній інвестиційний потенціал економіки, а міжнародна інвестиційна привабливість України; 3) не бюджетно-боргова безпека, а валютна стабільність; 4) не підвищення зайнятості населення, а зростання рівномірності розподілу його доходів; 5) не зростання масштабів зовнішньої торгівлі та підвищення економічної свободи, а формування конкурентоспроможної економіки та прозорих інституцій.

Виявлені тенденції (тісний зв'язок суспільно-політичних та економічних детермінант) створюють наукове підґрунтя для дослідження впливу якості державного регулювання економіки (для вимірювання використано параметри World Governance Indicators, розраховані Світовим банком) на забезпечення НЦБ. Такий аналіз запропоновано здійснювати з урахуванням відмінностей початкового рівня НЦБ, а також передумов суспільно-політичного та соціального

розвитку країни. Дослідження для вибірки з 53 країн світу проведене за період 2000–2012 рр. методами панельного регресійного моделювання з випадковими ефектами, для України – за період 2000–2019 рр. за допомогою регресії з автокореляцією стандартної похибки за методом Ньюї – Веста (табл. 4).

Таблиця 4 – Результати моделювання впливу якості державного регулювання економіки на НЦБ

Вибірка країн	Факторна змінна					
	контроль над корупцією	ефективність уряду	політична стабільність і відсутність насильства	якість регулювання	верховенство права	голосування і підзвітність
Україна	-0,031	0,355**	-0,105***	0,195	0,332*	0,189**
53 країни світу	0,026	0,117***	0,013	0,205***	0,208***	0,049
Країни з різним початковим рівнем НЦБ						
Країни з CWN > 2,67	0,054**	0,099***	0,056**	0,108***	0,118***	0,080**
Країни з CWN < 2,67	-0,001	0,049	-0,049	0,232***	0,133	-0,078
Країни з різним рівнем людського розвитку						
Країни з дуже високим рівнем	-0,181***	-0,029	-0,051	0,061	-0,118	0,017
Країни з високим рівнем	0,261***	0,438***	0,069	0,369***	0,549***	0,032
Країни із середнім та низьким рівнями	0,172	-0,453***	0,143	0,043	-0,059	0,277**
Країни з різним рівнем політичної свободи						
Вільні країни	-0,105**	0,037	0,009	0,108**	0,057	0,103
Частково вільні країни	0,198***	0,128*	-0,056	0,171***	0,275***	0,192**
Невільні країни	0,358	0,459**	0,158	0,734***	1,071***	-0,515
Країни з різним рівнем громадянської свободи						
Вільні країни	-0,104*	0,047	-0,034	0,112*	0,144*	0,036
Частково вільні країни	0,142*	0,269***	0,105*	0,273***	0,288***	0,035
Невільні країни	0,588	0,067	-0,234*	0,136	0,255	0,111
Країни з різним рівнем демократичного управління						
Країни з консолідованою демократією	0,057	0,197*	0,098	0,279**	0,283**	-0,158
Країни з транзитивним режимом	0,044	0,083*	0,125**	0,109**	0,139**	0,057
Країни з авторитарним режимом	1,165**	1,347***	0,059	1,307***	1,739***	-0,452

Примітка: CWN – інтегральний рівень НЦБ; ***, **, * – рівні статистичної значущості на довірчих інтервалах 99 %, 95 %, 90 % (параметр $P > |t|$); комірки, затінені сірим кольором, ідентифікують адекватні результати

В Україні передумовами забезпечення незалежності НБУ виявилися такі параметри World Governance Indicators, як «Ефективність уряду», «Верховенство права», «Голосування і підзвітність», тоді як щодо параметра «Політична стабільність і відсутність насильства» зв'язок із НЦБ виявився оберненим. Для загальної вибірки з 53 країн прямим та суттєвим з огляду на зростання НЦБ виявився вплив таких параметрів, як «Ефективність уряду», «Якість регулювання» та «Верховенство права». Проведене дослідження дозволило виявити такі закономірності: 1) в країнах із досягнутим високим рівнем НЦБ спостерігається позитивна синергія всіх параметрів якості державного регулювання економіки та НЦБ, тоді як на етапі становлення НЦБ її детермінантою є лише «Якість регулювання»; 2) найбільш істотний рівень позитивних взаємозв'язків якості державного регулювання економіки та НЦБ зафіксовано в країнах з високим рівнем людського розвитку (до яких належить і Україна); 3) максимальний масштаб позитивного впливу якості державного регулювання економіки на НЦБ забезпечується саме для так званих «частково вільних країн», в яких відбува-

ються трансформаційні зміни у напрямку зростання політичної та громадянської свободи; 4) вплив якості державного регулювання економіки на НЦБ є позитивним та суттєвим за різних політичних режимів з незначними відмінностями щодо переліку каналів, через які цей вплив проявляється в найбільшій мірі.

Логічним продовженням цього дослідження є обґрунтування ролі та місця НЦБ у нівелюванні фінансових криз. За даними 53 країн світу за 1970–2012 рр. за допомогою поєднання інструментарію нелінійного логіт-моделювання та узагальненого методу найменших квадратів з випадковими ефектами здійснено моделювання ймовірності настання фінансової кризи в країні залежно від масштабів діяльності центробанку та його незалежності, наявності загроз монополізації та фінансової нестабільності в банківській системі в цілому, а також загроз втрати платоспроможності банків (див. рис. 9, блок 1) та моделювання впливу НЦБ на діяльність банків у кризовий період (див. рис. 9, блок 2).

1 блок дослідження – визначення ролі НЦБ щодо забезпечення фінансової стабільності країни

Результуюча змінна: FS – індикатор періоду фінансової стабільності ($FS = 1 - Crisis$, де $Crisis$ – фіктивна змінна, що набуває значення 1 у період фінансової кризи, 0 – в іншому разі)

Факторні змінні: 1) параметри функціонування центробанку: індекс НЦБ А. Цукермана, С. Вебба та В. Неяпті (CWN); активи центробанку (CBA); 2) параметри функціонування банківської системи: рівень концентрації банківської системи ($Conc$); відношення кредитів до депозитів у банківській системі ($CrDep$); 3) параметри комерційної діяльності банків: рівень прибутковості активів банків (ROA); рівень непрацюючих кредитів у кредитному портфелі банків (NPL)

Інструментарій дослідження – нелінійна логіт-регресія

1 етап – побудова логіт-регресії з випадковими ефектами

$$FS = \frac{1}{1 + e^{-(\beta_0 + \beta_1 X_1 + \dots + \beta_n X_n)}}$$

де β_0 – константа; β_1, \dots, β_n – коефіцієнти ймовірності настання періоду фінансової стабільності у результаті зміни факторних змінних

2-й етап – оцінювання ймовірності настання періоду фінансової стабільності (моделювання карти ймовірності)

Параметри функціонування центробанку		Параметри функціонування банківської системи		Параметри комерційної діяльності банків	
параметр	β_n	параметр	β_n	параметр	β_n
CWN	0,542***	$Conc$	1,016**	ROA	1,439***
CBA	0,969***	$CrDep$	0,990***	NPL	0,878***

$\beta > 1$ – у разі зростання факторної змінної на 1 зростає $Prob(FS = 1)$; $\beta < 1$ – знижується

Підвищення рівня НЦБ та зростання активів центробанку не забезпечують підвищення стійкості фінансової системи країни до виникнення кризи. У той самий час, ймовірність додержання фінансової стабільності є вищою в країнах з концентрованою банківською системою та високим рівнем прибутковості банків

2-й блок дослідження – визначення ролі НЦБ у функціонуванні банківської системи в періоди нестабільності

Результуючі змінні: адекватність регулятивного капіталу банків (Cap); показник фінансової стійкості банків ($Z-score$); рівень непрацюючих кредитів у кредитному портфелі банків (NPL); рівень прибутковості активів банків (ROA); чиста процентна маржа банків (Mg)

Факторні змінні: рівень НЦБ у кризові періоди ($CWN * Crisis$, де $Crisis$ – фіктивна змінна, що набуває значення 1 у період фінансової кризи, 0 – в іншому разі); рівень концентрації банківської системи ($Conc$); відношення кредитів до депозитів у банківській системі ($CrDep$)

Інструментарій дослідження – панельна регресія з випадковими ефектами

Факторна змінна	Cap	$Z-score$	NPL	ROA	Mg
$CWN * Crisis$	0,286**	-0,212	1,698***	-0,591***	0,036
$Conc$	0,027**	-0,003	0,039**	0,014**	0,029***
$CrDep$	-0,022***	-0,007	-0,009	-0,008***	-0,014***

У кризові періоди зростання рівня НЦБ має позитивні наслідки забезпечення капіталізації банків. Одночасно високий рівень НЦБ створює обмеження рівня прибутковості банків та погіршення якості їх кредитного портфеля

***, **, * – рівні статистичної значущості на довірчих інтервалах 99 %, 95 %, 90 % (параметр $P > |z|$)

Рисунок 9 – Методологія та результати дослідження ролі НЦБ у нівелюванні фінансових криз

У процесі дослідження спростовано гіпотезу, що зростання НЦБ є передумовою забезпечення фінансової стабільності та зменшує ймовірність виникнення криз. До того ж у кризові періоди центральні банки з високим рівнем незалежності реалізують свої повноваження щодо посилення регуляторних вимог, наслідком цього є зростання рівня капіталізації банків, що частіше призводить до зниження їх рентабельності.

ВИСНОВКИ

У дисертації наведено теоретичне узагальнення і запропоновано нове вирішення наукової проблеми розвитку теоретико-методологічних засад та методичного інструментарію забезпечення НЦБ.

Результати дослідження дозволили зробити такі висновки:

1. Здійснення динамічного та бібліометричного аналізу наукового доробку з питань НЦБ засвідчило наявність 10 кластерів контекстуального виміру дослідження проблематики НЦБ, а також 10 найбільш потужних міжнародних наукових шкіл, що сформували базис досліджень НЦБ. У хронологічному вимірі зафіксовано чотири активні фази трансформації змісту крос-секторних досліджень НЦБ, що опосередковують перехід від аналізу взаємодії банківської та бюджетної системи (2000–2002 рр.) до вивчення ролі НЦБ у формуванні макрофінансової стабільності (2015–2020 рр.).

2. Концепція забезпечення НЦБ повинна комплексно поєднувати внутрішні параметри якості середовища функціонування центробанку, враховувати вплив зовнішніх суспільно-політичних та економічних детермінант НЦБ, а також роль НЦБ у досягненні основних завдань центробанку з огляду на вплив додаткових умов забезпечення її ефективності.

3. Визначено, що під час інтегрального оцінювання НЦБ параметри персональної, функціональної, інституційної та фінансової незалежності необхідно агрегувати з урахуванням вагових коефіцієнтів, що відображають ієрархічну позицію кожного параметра в системі забезпечення НЦБ. Розрахований інтегральний індекс НЦБ для України засвідчив, що станом на 2019 р. НБУ має досить високий рівень юридичної незалежності (більше 80 %) та характеризується загальним зростанням за період 2000–2019 рр., причому найбільш значущим є рівень персональної та фінансової незалежності НБУ.

4. Обґрунтовано та емпірично підтверджено, що рівень НЦБ необхідно визначати з огляду на його зв'язок із рівнем інфляції, що характеризується нелінійною функціональною залежністю, яка має форму оберненої параболи. Дослідження функції на екстремум засвідчило існування критичного біфуркаційного рівня НЦБ (відповідає значенню індексу НЦБ А. Цукермана, С. Вебба та В. Неяпті 1,94). Водночас в Україні зафіксовано проходження точки біфуркації та визначено лінійну залежність, що описує позитивний вплив зростання НЦБ на під-

вищення цінової стабільності (зростання рівня незалежності НБУ на 0,1 у середньому забезпечує скорочення рівня інфляції на 4,84 %).

5. За результатами трендового та бібліометричного аналізу виявлено превалювання пошукового і дослідницького інтересу до категорії НЦБ порівняно з прозорістю центрального банку. Водночас найбільш активна фаза дослідження НЦБ має дещо ранішу хронологію (2015–2016 рр.) порівняно з дослідженнями його прозорості (2017–2018 рр.). Аналіз збігу ключових слів у дослідженнях, присвячених НЦБ та його прозорості засвідчив більш глобальний і первинний характер категорії «незалежність центробанку», у той час як одночасне вивчення незалежності та прозорості центробанків здійснюється переважно в контексті забезпечення демократичного розвитку країни.

6. Дослідження природи причинно-наслідкових зв'язків між незалежністю та прозорістю центрального банку засвідчило про наявність двостороннього взаємного впливу НЦБ та його загальної прозорості у Чехії, Грузії, Китаї, Аргентині; НЦБ та прозорості його звітів із фінансової стабільності – у Словаччині, Україні, Естонії, Грузії та Нігерії. НЦБ є причиною зміни його загальної прозорості в Україні, Естонії та Нігерії; прозорості його звітів із фінансової стабільності – у Румунії та Словенії. Зміна НЦБ під впливом рівня його загальної прозорості відбувається у Румунії, Швейцарії, Індонезії та Сінгапурі, прозорості його звітів із фінансової стабільності – у Хорватії, Новій Зеландії та Сінгапурі.

7. Обґрунтовано, що забезпечення якості внутрішнього середовища функціонування центробанків повинне формуватися з урахуванням специфіки комплементарності взаємного впливу їх незалежності та прозорості. Визначено, що взаємозв'язки незалежності та прозорості центробанків України, Естонії та Нігерії характеризуються циклічною моделлю, Грузії – триполюсною, Румунії – ланцюговою, Сінгапуру – центричною. Обґрунтування важелів впливу, що повинні забезпечити покращання якості внутрішнього середовища центробанків у розрізі визначених моделей, дозволило встановити, що в Україні стратегічним орієнтиром підвищення ефективності функціонування НБУ повинне стати забезпечення його незалежності з одночасним зростанням прозорості його звітів із фінансової стабільності.

8. Результати кластерного аналізу дозволили обґрунтувати наявність трьох патернів формування НЦБ. Серед них найбільший потенціал інфляційного регулювання має патерн «Домінування персональної і функціональної компонент забезпечення НЦБ» – зростання рівня НЦБ у країнах, що належать до цього патерна, на одиницю призводить до скорочення середньорічного рівня інфляції на 6,03 %, а також характеризується найбільшим рівнем підтверженої статистичної ефективності окремих компонент НЦБ у забезпеченні цінової стабільності. Найбільш перспективним серед можливих шляхів розвитку НЦБ у контексті підвищення ефективності антиінфляційної політики центробанку виявився сценарій зростання його персональної та функціональної незалежності.

9. За результатами регресійного аналізу виявлено відсутність системного позитивного ефекту підвищення стабільності банківської системи від зростання НЦБ як для України, так і для країн Європейського Союзу. У той самий час дієвими каналами позитивного впливу НЦБ на банківську стабільність у країнах ЄС-28 з високим рівнем економічної свободи є персональна компонента забезпечення НЦБ – її зростання на 1 обумовлює підвищення адекватності регулятивного капіталу банків на 70,07 %, та фінансова компонента – її збільшення на 1 призводить до середнього скорочення частки недіючих кредитів на 19,53 %. У країнах із низьким рівнем економічної свободи детермінантою банківської стабільності є функціональна компонента забезпечення НЦБ – її приріст на 1 обумовлює підвищення адекватності регулятивного капіталу банків на 7,47 %.

10. Емпірично доведено, що вплив НЦБ на економічне зростання є диференційованим залежно від рівня економічного розвитку країни та часового горизонту дослідження. Отже, зростання НЦБ на 1 обумовлює скорочення приросту ВВП на 4,18 % у країнах із ВВП на душу населення від 3 тис. дол. до 9 тис. дол. США у довгостроковій перспективі та є причиною збільшення приросту ВВП на 2,7 % і 18,3 % відповідно в країнах із ВВП на душу населення до 2 тис. дол. США та 2–3 тис. дол. США у короткостроковій перспективі.

11. Теоретично обґрунтовано та емпірично підтверджено наявність в Україні 8 каналів впливу макроекономічного середовища на НЦБ. Визначено, що каталізаторами НЦБ є зростання валютної стабільності, покращання фінансового стану банків та суб'єктів реального сектору, притік прямих іноземних інвестицій, підвищення рівномірності розподілу доходів населення, підвищення глобальної конкурентоспроможності економіки і протидія корупції, а її інгібіторами – екстенсивне зростання масштабів банківського й реального сектору, підвищення рівня бюджетно-боргової безпеки, внутрішнє накопичення капіталу, зростання економічної свободи та масштабів зовнішньоекономічної торгівлі.

12. Визначено наявність істотного та прямого впливу якості державного регулювання економіки на забезпечення НЦБ. Детермінованість НЦБ суспільно-політичними факторами є найбільш сильною за додержання сукупності таких передумов: високий початковий рівень НЦБ та високий рівень людського розвитку, середній рівень політичної та громадянської свободи. Водночас якість державного регулювання економіки забезпечує зростання НЦБ незалежно від політичного режиму, наявного в країні. Незалежно від сформованої вибірки країн найбільш істотний вплив на забезпечення НЦБ обумовлюють три фактори: «Ефективність уряду», «Якість регулювання» та «Верховенство права», що повинно бути враховано під час розроблення комплексної концепції забезпечення НЦБ.

13. Емпірично підтверджено, що зростання НЦБ не створює передумов для зниження ризиків виникнення фінансової кризи в країні, на відміну від підвищення концентрації банківської системи та зростання прибутковості банківських активів. Водночас у періоди фінансової нестабільності підвищення індексу НЦБ на 1 забезпечує приріст параметра адекватності регулятивного капіталу в серед-

ньому на 0,28 %, одночасно з цим обумовлюючи скорочення рентабельності активів на 0,59 % та зростання частки непрацюючих кредитів на 1,69 %.

СПИСОК ОПУБЛІКОВАНИХ ПРАЦЬ

Публікації в зарубіжних наукових виданнях

1. Dudchenko V., Goncharenko T., Didenko O., Olejarz T. Banking regulation in ensuring bank's efficiency: Looking through different forms of ownership. *Journal of International Studies* (Scopus та ін.). 2020. Vol. 13, № 1. P. 342–358 (0,71 друк. арк.). *Особистий внесок: обґрунтовано сукупність параметрів – регуляторних таргетів для центробанків (0,18 друк. арк.).*

2. D'yakonova I., Dudchenko V., Pavlenko L., Obod O. Modern Trends in the Integration of New Financial Technologies and Banking. *Chorzowskie Studies in Politics* (Index Copernicus та ін.). 2018. № 16. P. 93–115 (0,96 друк. арк.). *Особистий внесок: визначено нові технології в банківському регулюванні (0,24 друк. арк.).*

Публікації в наукових фахових виданнях України

3. Dudchenko V. Yu. Interaction of Central Bank Independence and Transparency: Bibliometric Analysis. *Business Ethics and Leadership* (Index Copernicus та ін.). 2020. Vol. 4, № 2. P. 109–115 (0,29 друк. арк.).

4. Dudchenko V. Role of Central Bank Independence in Banking and Financial Stability Ensuring. *Financial Markets, Institutions and Risks* (Index Copernicus та ін.). 2020. Vol. 4, № 2. P. 115–121 (0,29 друк. арк.).

5. Дудченко В. Ю. Характеристика досвіду зарубіжних країн у забезпеченні незалежності центральних банків. *Науковий погляд: економіка та управління* (Index Copernicus та ін.). 2020. № 1 (67). С. 142–146 (0,21 друк. арк.).

6. Дудченко В. Ю. Еволюція центральних банків. *Економічний аналіз* (Index Copernicus та ін.) 2020. Т. 30. № 1. С. 84–90 (0,29 друк. арк.).

7. Дудченко В. Ю. Роль та функції центрального банку у фінансовій системі. *Науковий вісник Полісся* (Crossref та ін.). 2020. №1 (20). С. 60–66 (0,29 друк. арк.).

8. Дудченко В. Ю. Незалежність центральних банків: світові тенденції. *Науковий вісник Полісся* (Crossref та ін.). 2019. № 2 (18). С. 177–183 (0,29 друк. арк.).

9. Дудченко В. Ю. Діяльність центральних банків країн з розвинутою ринковою економікою. *Проблеми і перспективи економіки та управління* (Google Scholar). 2019. № 4 (20). С. 361–369 (0,38 друк. арк.).

10. Дудченко В. Ю. Європейський центральний банк: практика функціонування у кризовий та посткризовий період. *Фінансові дослідження* (Google Scholar та ін.). 2019. № 2 (7). URL: <http://ir.stu.cn.ua/123456789/19308> (0,38 друк. арк.).

11. Дудченко В. Ю. Оцінювання незалежності центрального банку. *Вісник Хмельницького національного університету* (Index Copernicus та ін.). 2019. № 4. Т. 2. С. 59–62 (0,17 друк. арк.).

12. Дудченко В. Ю. Діяльність центральних банків у посткризовий період: практика зарубіжних країн. *Фінансові дослідження* (Google Scholar та ін.). 2019. № 1 (6). URL: <https://fr.stu.cn.ua/tmp/pdf/169.pdf> (0,33 друк. арк.).

13. Дудченко В. Ю. Монетарна політика Європейської Системи Центральних Банків: незалежність та координація. *Вісник Сумського державного університету. Серія «Економіка»* (SIS та ін.). 2018. № 2. С. 165–174 (0,42 друк. арк.).

14. Дудченко В. Ю. Транспарентність центрального банку в забезпеченні незалежності та ефективності його функціонування. *Соціально-економічний розвиток регіонів в контексті міжнародної інтеграції*. 2018. № 30 (19), т. 2. С. 127–131 (0,21 друк. арк.).

15. Дудченко В. Ю. Забезпечення незалежності центрального банку: від теорії до практики. *Вісник Хмельницького національного університету* (Index Copernicus та ін.). 2018. № 6, т. 2. С. 206–209 (0,17 друк. арк.).

16. Дудченко В. Ю. Незалежність центрального банку: теоретичні аспекти. *Вісник Сумського державного університету. Серія «Економіка»* (SIS та ін.). 2018. № 1. С. 183–190 (0,33 друк. арк.).

17. Дудченко В. Ю. Національний банк України: огляд сучасних тенденцій і перспектив розвитку. *Вісник Сумського державного університету. Серія «Економіка»* (SIS та ін.). 2017. № 4. С. 9–15 (0,29 друк. арк.).

18. Дудченко В. Ю. Етапи створення та функціонування Національного банку України. *Вісник Сумського державного університету. Серія «Економіка»* (SIS та ін.). 2017. № 3. С. 22–28 (0,29 друк. арк.).

19. Dudchenko V. External public debt in the financial system: the practice of national and foreign formation. *Economic Annals-XXI* (Scopus, Web of Science та ін.). 2015. № 7–8 (1). P. 86–89 (0,17 друк. арк.).

20. Дудченко В. Ю. Стан та структура державних фінансів Республіки Болгарія. *Економічний аналіз : зб. наук. праць*. (Index Copernicus та ін.). 2015. Т. 20, № 2. С. 136–144 (0,38 друк. арк.).

21. Дудченко В. Ю. Фінансово-бюджетна система Німеччини. *Проблеми і перспективи розвитку банківської системи України : збірник наукових праць*. (Google Scholar). 2014. Вип. 36. С. 134–144 (0,46 друк. арк.).

22. Дудченко В. Ю. Етапи формування та сучасні проблеми розвитку банківської системи України. *Проблеми і перспективи розвитку банківської системи України : збірник наукових праць* (Google Scholar). 2014. Вип. 40. С. 99–108 (0,42 друк. арк.).

23. Дудченко В. Ю. Сучасний стан та структура державних фінансів Республіки Польща. *Вісник Одеського національного університету імені І. І. Мечникова. Серія «Економіка»* (Index Copernicus). 2014. Т. 19, вип. 1/2. С. 98–101 (0,17 друк. арк.).

Тези доповідей на наукових конференціях

24. Dudchenko V. The Central Banks Independence of Countries in the World: Modern trends. *Modern Scientific Potential – 2020* : materials of the XVI International scientific and practical conference. Sheffield, United Kingdom : Science and education LTD, 2020. P. 22–24 (0,13 друк. арк.).

25. Dudchenko V. Central bank independence: evolution of approaches *Naukowa myśl informacyjnej powieki – 2020* : materiały XVI Międzynarodowej naukowo-praktycznej konferencji. Przemysł, Poland : Nauka i studia, 2020. P. 48–51 (0,17 друк. арк.).

26. Dudchenko V. Methodology of Central bank independence ensuring. *Perspectives of world science and education* : abstracts of the 6th International scientific and practical conference. Osaka, Japan : CPN Publishing Group, 2020. P. 66–69 (0,17 друк. арк.).

27. Dudchenko V. Financial Stability: Swiss National Bank's Experience. *Найновите научни постижения – 2020* : материали за XVI Международна научна практична конференция. София, България : Бял ГРАД-БГ. 2020. P. 58–61 (0,17 друк. арк.).

28. Dudchenko V. Transparency and central banks' monetary policy independence. *Science without borders – 2020* : materials of the XVI International scientific and practical Conference. Sheffield, United Kingdom : Science and education LTD, 2020. P. 2–3 (0,08 друк. арк.).

29. Babayev A., Vasilyeva T., Dudchenko V. Central bank independence measuring. *Economic and Social Development* : book of Proceedings 55th International Scientific Conference on Economic and Social Development. Baku, Azerbaijan. 2020. Vol. 1/4. P. 296–305 (0,42 друк. арк.). *Особистий внесок: обґрунтовано перелік критеріїв оцінювання НЦБ (0,2 друк. арк.).*

30. Dudchenko V. Roles and objectives of modern central banks. *Efektivní nástroje moderních věd* : materiály XVI Mezinárodní vědecko – praktická konference. Praha, Czech Republic : Publishing House «Education and Science», 2020. P. 34–37 (0,17 друк. арк.).

31. Дудченко В.Ю. Особливості реформування та сучасні проблеми функціонування державних фінансів республіки Болгарія. *Актуальні питання економічних наук* : зб. матеріалів IV Міжнар. наук.-практ. конф. Донецьк : ГО «СІЕУ», 2014. Ч. 2. С. 103–105 (0,13 друк. арк.).

32. Дудченко В. Ю. Актуальні проблеми розвитку економіки в країнах Балтії. *Структурні трансформації національних економік в умовах глобалізації* : матеріали Міжнар. наук.-практ. конф. Миколаїв : Видавничий дім «Гельветика», 2014. С. 12–14 (0,13 друк. арк.).

33. Дудченко В. Ю. Історичні особливості та сучасні проблеми розвитку фінансово-бюджетної системи Швеції. *Економіка і управління: виклики та перспективи* : зб. матеріалів Міжнар. наук.-практ. інтернет-конф. Дніпропетровськ : «ФОП Дробязко С. І.», 2014. С. 161–163 (0,13 друк. арк.).

34. Дудченко В.Ю. Тенденції і проблеми розвитку фінансової системи Японії. *Тенденції розвитку економіки у 2014 році: аналітичний та теоретико-*

методологічний аспекти : матеріали Міжнар. наук.-практ. конф. Дніпропетровськ : НО «Перспектива», 2014. Ч. 1. С. 75–77 (0,13 друк. арк.).

35. Дудченко В. Ю. Сучасний стан світового ринку позикових капіталів. *Соціально-економічні проблеми сучасності та концепція сталого розвитку в Україні та світі* : матеріали Міжнар. наук.-практ. конф. Дніпропетровськ : НО «Перспектива», 2014. Ч. 1. С. 116–118 (0,13 друк. арк.).

36. Дудченко В. Ю. Боргова криза в Європейському Союзі: причини та наслідки. *Сильна економіка України: пріоритетні напрямки розвитку* : матеріали Міжнар. наук.-практ. інтернет-конф. Тернопіль : Тернопільська обласна організація об'єднання студіюючої молоді «Зарево», 2014. С. 93–94 (0,08 друк. арк.).

37. Дудченко В. Ю. Проблеми функціонування державних фінансів Федеративної Республіки Німеччини. *Сучасні тенденції в економіці та управлінні: новий погляд* : зб. матеріалів IV Міжнар. наук.-практ. конф. Донецьк : ГО «СІЕУ», 2014. Ч. 1. С. 103–104 (0,08 друк. арк.).

38. Дудченко В. Ю. Історичні особливості та сучасні проблеми розвитку фінансово-бюджетної системи США. *Проблеми сучасної економіки* : зб. матеріалів III Міжнар. наук.-практ. конф. Донецьк : ГО «СІЕУ», 2013. Ч. 3. С. 49–50 (0,08 друк. арк.).

39. Dudchenko V. Modern problems of development of the financial system of Germany. *Проблеми і перспективи розвитку банківської системи України* : зб. тез доп. XVI Всеукр. наук.-практ. конф. Суми : ДВНЗ«УАБС НБУ», 2013. С. 37–38 (0,08 друк. арк.).

АНОТАЦІЯ

Дудченко В. Ю. Розвиток методології забезпечення незалежності центральних банків. – Рукопис.

Дисертація на здобуття наукового ступеня доктора економічних наук за спеціальністю 08.00.08 – гроші, фінанси і кредит. – Сумський державний університет, Суми, 2020.

У дисертації наведено теоретичне узагальнення й запропоновано нове вирішення наукової проблеми розвитку теоретико-методологічних засад та методичного інструментарію забезпечення незалежності центральних банків.

Структуровано науковий доробок із питань незалежності центральних банків; уточнено логіко-структурні зв'язки, що виникають під час забезпечення незалежності центральних банків; розвинуто методологічне підґрунтя оцінювання незалежності центральних банків; поглиблено методологічні засади визначення біфуркаційного рівня незалежності центральних банків у контексті забезпечення цінової стабільності; досліджено змістовно-логічні взаємозв'язки між незалежністю та прозорістю центробанків; формалізовано причинно-наслідкові зв'язки між незалежністю центробанку та його прозорістю; розроблено методологію визначення національних траєкторій комплементарності незалежності центральних банків та їх прозорості; розроблено мето-

дологію та методичний інструментарій визначення ролі національного патерна незалежності центрального банку щодо забезпечення цінової стабільності; удосконалено науково-методологічні засади визначення ролі незалежності центральних банків щодо забезпечення стабільності банківської системи; обґрунтовано специфіку впливу незалежності центральних банків на економічне зростання країни; формалізовано канали впливу макроекономічних детермінант забезпечення незалежності центрального банку; розроблено методологію обґрунтування ролі незалежності центральних банків щодо забезпечення функціонування банківської системи в умовах нестабільності; поглиблено методологію визначення взаємозв'язків між якістю державного регулювання економіки та незалежністю центральних банків з урахуванням соціо-політичних передумов.

Ключові слова: центробанк, незалежність, транспарентність, регулювання, інфляція, фінансова стабільність, банк, банківська система, детермінанти, органи державної влади.

SUMMARY

Dudchenko V. Y. Development of the Methodology of Central Bank Independence Ensuring. – Manuscript.

The dissertation for obtaining of scientific degree of doctor of economic science on speciality 08.00.08 – money, finance and credit. – Sumy State University, Sumy, 2020.

The thesis is aimed to develop theoretical basis, methodology and methodical support for central bank independence ensuring. Dynamic and bibliometric analysis of scientific work on central bank independence showed the existence of 10 clusters of contextual dimension of its studying, as well as 10 most powerful international scientific schools that formed the basis of central bank independence research. Content of cross-sectoral studies of central bank independence in the chronological prospect has transformed from analyzing the interaction of the banking and budget systems to studying the role of central bank independence in macrofinancial stability providing. That allowed developing logical-structural scheme of ensuring the independence of the central bank.

Integral assessment of central bank independence should combine the parameters of personal, functional, institutional and financial independence, that have to be aggregated taking into account weighting factors that reflect the hierarchical position of each parameter in the central bank independence system. Methodological basis of determining of the central bank independence optimal level in the context of ensuring price stability in the country is improved by justifying the form of functional dependence of inflation on the dynamics of central bank independence. This allowed assessing the critical level of the central bank independence, that is the bifurcation point of change in the trend of its impact on inflation, which creates a scientific basis for developing strategic guidelines for synchronizing anti-inflation policy and the central bank independence ensuring.

Theoretical and methodological support for substantiation of logical and structural relationships between independence and transparency of the central bank should be carried out by a systematic combination of types of analysis (trend and bibliometric) and its measurements (subject-chronological and content-contextual). This allowed to structure the scientific work by subjects (public interest and interest of scientists), the chronology of the activation of attention, the scale and direction of cross-sectoral research. Substantiation of the nature of causal links between independence and transparency (both in general and in financial stability reports) of the central bank by Granger causality testing of four hypotheses on unilateral / bilateral links between them with a three-year time lag allowed to establish that the studied connections are not universal and determined by basic rules of functioning of the central bank, but are defined by national specificity of formation of quality of its internal environment. Thus, ensuring the quality of the internal environment of central banks should be formed taking into account the specifics of the complementarity of the mutual influence of their independence and transparency. So, in Ukraine, the strategic guideline for improving the efficiency of the National bank of Ukraine should be aimed at improving its independence while increasing the transparency of financial stability reports.

Methodology and methodological tools of determining the role of the national pattern of the central bank independence in achieving price stability is developed through a combination of cluster and panel regression analysis with random effects. This allowed identifying and describing the main patterns of formation of central bank independence, formalizing central bank independence influence to the level of inflation in terms of these patterns, to investigate the change in the potential for inflation regulation of the central bank in different scenarios of central bank independence. The results of the panel regression analysis revealed the lack of a balanced positive effect of increasing the stability of the banking system from the growing independence of the central bank for both Ukraine and the group of 53 countries. At the same time, effective channels for the positive impact of central bank independence on banking stability in countries with a high level of economic freedom are the personal and the financial components of central bank independence. In countries with a low level of economic freedom, the determinant of banking stability is a functional component of ensuring the independence of the central bank. The hypothesis that the influence of central bank independence on the dynamics of economic growth largely depends on the level of welfare of the population and is also manifested in a differentiated way in long-term and short-term perspectives is put forward and empirically confirmed. This creates a scientific basis for improving the reliability and accuracy of state forecasting of socio-economic development and macroeconomic planning.

It is theoretically substantiated and empirically confirmed that macroeconomic environment influence on the independence of the National bank of Ukraine through eight channels. It is determined that the catalysts of the central bank's independence are the growth of currency stability and the reduction of the level of fiscal and debt

security, and its inhibitors are the extensive growth of the banking sector and foreign trade. A methodology for determining the role of central bank independence in the functioning of the banking system in conditions of financial instability based on a combination of logit-regression modeling and a generalized method of least squares with fixed effects is proposed. This allowed to reject the hypothesis of the preventive role of central bank independence in preventing financial crises, as well as to justify the impact of central bank independence on the parameters of the banking system in periods of instability. Methodological basis for determining the impact of the quality of state regulation of the economy on the level of central bank independence is carried out using panel regression modeling and involves grouping countries by the level of initial conditions of socio-political development. This allowed to substantiate the set of preconditions of maximizing the institutional role of the state in providing central bank independence, as well as to identify the most effective channels for influencing the quality of state regulation of the economy on central bank independence growth depending on national specifics.

Key words: central bank, independence, transparency, regulation, inflation, financial stability, bank, banking system, determinants, public authorities.

Підписано до друку 20.11.2020.

Формат 60×90/16. Ум. друк. арк. 2,1. Обл.-вид. арк. 1,9. Тираж 100 пр. Зам. № _____

Видавець і виготовлювач

Сумський державний університет,

вул. Римського-Корсакова, 2, м. Суми, 40007

Свідоцтво суб'єкта видавничої справи ДК № 3062 від 17.12.2007.