

МІНІСТЕРСТВО ОСВІТИ І НАУКИ УКРАЇНИ  
СУМСЬКИЙ ДЕРЖАВНИЙ УНІВЕРСИТЕТ

Кваліфікаційна наукова  
праця на правах рукопису

**ДУДЧЕНКО ВІКТОРІЯ ЮРІЇВНА**

УДК 336.71/.741.242:351(043.5)

**ДИСЕРТАЦІЯ**

**РОЗВИТОК МЕТОДОЛОГІЇ  
ЗАБЕЗПЕЧЕННЯ НЕЗАЛЕЖНОСТІ  
ЦЕНТРАЛЬНИХ БАНКІВ**

Спеціальність 08.00.08 – гроші, фінанси і кредит

Подається на здобуття наукового ступеня  
доктора економічних наук

Дисертація містить результати власних досліджень.  
Використання ідей, результатів і текстів інших  
авторів мають посилання на відповідне джерело \_\_\_\_\_ В. Ю. Дудченко

Науковий консультант:  
Васильєва Тетяна Анатоліївна  
докторка економічних наук, професорка

Суми – 2020

## АНОТАЦІЯ

**Дудченко В. Ю. Розвиток методології забезпечення незалежності центральних банків. – Кваліфікаційна наукова праця на правах рукопису.**

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 і запропоновано нове вирішення наукової проблеми розвитку теоретико-методологічних засад та методичного інструментарію забезпечення незалежності центрального банку.

У роботі на основі узагальнення наукових напрацювань виокремлено три основні підходи (процесний, функціональний та комплексний) до трактування незалежності центрального банку та запропоновано її розглядати 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.

За допомогою поєднання динамічного та бібліометричного аналізу структуровано існуючий науковий доробок з питань незалежності центрального банку за еволюційним, географічним, контекстуальним та мережевим критеріями. Це дозволило визначити тенденції зміни наукової та користувацької уваги до питань забезпечення незалежності центробанків та окреслити причини їх зміни, структурувати процес трансформації змісту крос-секторних досліджень незалежності центрального банку у розрізі чотирьох фаз, що опосередковують перехід від аналізу взаємодії банківської та бюджетної системи до вивчення ролі незалежності центрального банку у формуванні макрофінансової стабільності, систематизувати контекст

дослідження проблематики незалежності центрального банку у розрізі 10 кластерів, а також визначити 10 найбільш потужних міжнародних наукових шкіл, що сформували базис досліджень незалежності центрального банку.

У роботі визначено, що основою концепцій забезпечення незалежності центрального банку мають стати результати структурування існуючого дослідницького доробку, які визначають логіко-структурну схему забезпечення незалежності центрального банку як комплексне поєднання внутрішніх параметрів якості середовища функціонування центробанку з урахуванням впливу зовнішніх суспільно-політичних та економічних детермінант незалежності центрального банку, а також цільову та функціональну спрямованість забезпечення незалежності центрального банку у досягненні основних завдань центробанку з огляду на вплив додаткових умов забезпечення її ефективності.

Поглиблення методологічних засад композитного оцінювання незалежності центробанків у роботі здійснено шляхом уточнення переліку параметрів незалежності центробанку (у розрізі персональної, функціональної, інституційної та фінансової компонент її забезпечення) та шкали їх оцінювання, перевірки внутрішньої узгодженості параметрів за допомогою тесту альфа Кронбаха; визначення вагових коефіцієнтів відібраних параметрів з застосуванням методу аналітичної ієрархії. Розрахований інтегральний індекс незалежності центрального банку для України засвідчив, що станом на 2019 р. Національний банк України 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 Національного банку України.

Розвиток науково-методичних підходів до формалізації взаємозв'язків між незалежністю центробанків та рівнем цінової стабільності дозволив обґрунтувати та емпірично підтвердити, що рівень незалежності центрального банку 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 незалежності центрального банку, який відображає зміну тренду її впливу на рівень інфляції. Водночас в Україні зафіксовано проходження точки біфуркації та визначено лінійну залежність, що описує позитивний вплив зростання незалежності центрального банку на підвищення цінової стабільності. Отримані в роботі результати є основою для прогнозування довгострокових зв'язків між незалежністю центральних банків та ефективністю їх антиінфляційної політики.

Поглиблення теоретико-методологічного забезпечення дослідження змістовно-логічних зв'язків розвитку категорій «незалежність центробанку» та «транспарентність центробанку» базується на використанні інструментарію трендового та бібліометричного аналізу. Це дозволило виявити динамічні, хронологічні та структурні взаємозв'язки між досліджуваними категоріями та обґрунтувати первинний характер незалежності центробанку відносно його транспарентності. За результатами трендового та бібліометричного аналізу виявлено превалювання пошукового і дослідницького інтересу до категорії незалежності центрального банку порівняно з транспарентністю центрального банку. Аналіз збігу ключових слів у дослідженнях, присвячених незалежності центрального банку та його транспарентності засвідчив більш глобальний і первинний характер категорії «незалежність центробанку», у той час як одночасне вивчення незалежності та транспарентності центробанків здійснюється переважно в контексті забезпечення демократичного розвитку країни.

Удосконалення науково-методологічних засад визначення наявності та наряду причинно-наслідкових зв'язків між незалежністю та транспарентністю центробанків з застосуванням тесту причинності Грейнджера дозволило сформулювати наукове підґрунтя для формування найбільш ефективної системи забезпечення якості внутрішнього середовища функціонування банку з урахуванням національної специфіки країни; Дослідження природи причинно-наслідкових зв'язків між незалежністю та

транспарентністю центрального банку засвідчило про наявність двостороннього взаємного впливу незалежності центрального банку та його загальної транспарентності у Чехії, Грузії, Китаї, Аргентині; незалежності центрального банку та транспарентності його звітів із фінансової стабільності – у Словаччині, Україні, Естонії, Грузії та Нігерії. Незалежність центрального банку є причиною зміни його загальної транспарентності в Україні, Естонії та Нігерії; транспарентності його звітів із фінансової стабільності – у Румунії та Словенії. Зміна незалежності центрального банку під впливом рівня його загальної транспарентності відбувається у Румунії, Швейцарії, Індонезії та Сінгапурі, транспарентності його звітів із фінансової стабільності – у Хорватії, Новій Зеландії та Сінгапурі.

У роботі обґрунтовано, що забезпечення якості внутрішнього середовища функціонування центробанків повинне формуватися з урахуванням специфіки комплементарності взаємного впливу їх незалежності та транспарентності. Це дозволило розробити методологію визначення індивідуальних траєкторій взаємодії незалежності та транспарентності центробанків на основі формалізації їх взаємного впливу з урахуванням часового горизонту його досягнення, результати апробації якої дозволили обґрунтувати основні моделі взаємодії незалежності центробанку та його транспарентності та визначити ключові орієнтири системи їх комплементарного забезпечення. Обґрунтування важелів впливу, що повинні забезпечити покращання якості внутрішнього середовища центробанків у розрізі визначених моделей, дозволило встановити, що, зокрема, в Україні стратегічним орієнтиром підвищення ефективності функціонування центробанку повинно стати забезпечення його незалежності з одночасним зростанням транспарентності його звітів із фінансової стабільності.

Розроблена методологія визначення ролі національного патерну формування незалежності центрального банку в забезпеченні цінової стабільності в роботі пройшла апробацію шляхом поєднання кластерного та панельного регресійного аналізу з випадковими ефектами. Результати

кластерного аналізу дозволили обґрунтувати наявність трьох патернів формування незалежності центрального банку та визначити закономірності впливу незалежності центрального банку на рівень інфляції у розрізі цих патернів. Зокрема, визначено, що найбільший потенціал інфляційного регулювання має патерн «Домінування персональної і функціональної компонент забезпечення незалежності центрального банку» – зростання рівня незалежності центрального банку у країнах, що належать до цього патерна, на одиницю призводить до скорочення середньорічного рівня інфляції на 6,03 %, а також характеризується найбільшим рівнем підтвердженої статистичної ефективності окремих компонент незалежності центрального банку у забезпеченні цінової стабільності. Дослідження зміни потенціалу інфляційного регулювання центрального банку при різних сценаріях розвитку його незалежності засвідчило, що найбільш перспективним виявився сценарій зростання його персональної та функціональної незалежності.

Удосконалений підхід до формалізації взаємозв'язку незалежності центрального банку та стабільності банківської системи з огляду на визначення напрямку, сили та каналів впливу залежно від рівня економічного розвитку країни дозволив виявити відсутність системного позитивного ефекту підвищення стабільності банківської системи від зростання незалежності центрального банку як для України, так і для країн Європейського Союзу. У той самий час дієвими каналами позитивного впливу незалежності центрального банку на банківську стабільність у країнах ЄС-28 з високим рівнем економічної свободи є персональна та фінансова компоненти забезпечення незалежності центрального банку, а в країнах із низьким рівнем економічної свободи детермінантою банківської стабільності є функціональна компонента забезпечення незалежності центрального банку.

Вперше в роботі обґрунтовано та емпірично доведено, що вплив незалежності центрального банку на економічне зростання є диференційованим залежно від рівня економічного розвитку країни та часового горизонту дослідження. Системне поєднання інструментарію

дистрибутивно-лагового моделювання та регресії з автокореляцією похибки за методом Ньюї-Веста дозволило отримати ряд нових наукових результатів, які створюють наукове підґрунтя для підвищення достовірності та точності державного прогнозування соціально-економічного розвитку та макроекономічного планування.

Вдосконалений методологічний базис обґрунтування каналів впливу макроекономічного середовища на рівень незалежності центробанків відрізняється від існуючих відбором релевантних параметрів методами кореляційно-регресійного аналізу з застосуванням часових лагів та множинного регресійного моделювання впливу макроекономічних детермінант на рівень незалежності центробанку в розрізі 8 каналів. За результатами апробації розробленого підходу визначено, що в Україні каталізаторами незалежності центрального банку 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.

Розвиток методологічне підґрунтя визначення впливу якості політичних інститутів на рівень незалежності центрального банку здійснено за допомогою панельного регресійного моделювання з випадковими ефектами у розрізі групування країн за рівнем початкових умов політичного та соціального розвитку. Це дозволило обґрунтувати сукупність передумов національного розвитку, за яких детермінованість незалежності центрального банку суспільно-політичними факторами є найбільш сильною: високий початковий рівень незалежності центрального банку та високий рівень людського розвитку, середній рівень політичної та громадянської свободи.

Водночас якість державного регулювання економіки забезпечує зростання незалежності центрального банку незалежно від політичного режиму, наявного в країні. Було визначено, що найбільш дієвими факторами впливу якості державного регулювання економіки на забезпечення незалежності центрального банку є: «Ефективність уряду», «Якість регулювання» та «Верховенство права».

Запропонована в роботі методологія визначення ролі незалежності центрального банку у функціонуванні банківської системи в умовах фінансової нестабільності базується на поєднанні логіт-регресійного моделювання та узагальненого методу найменших квадратів з фіксованими ефектами. Її застосування дозволило емпірично підтвердити, що зростання незалежності центрального банку 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 незалежності центрального банку забезпечує приріст параметра адекватності регулятивного капіталу, одночасно з цим обумовлюючи скорочення рентабельності активів та зростання частки непрацюючих кредитів.

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



## ABSTRACT

### **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 provides a theoretical generalization and proposes a new solution to the scientific problem of development of theoretical and methodological principles and methodological tools to ensure the independence of the central bank.

Based on the generalization of scientific developments, three main approaches (procedural, functional and complex) to the interpretation of the central bank's independence are identified and it is proposed to consider as a set of conditions that ensure no influence of public authorities on the appointment of central bank management, restriction of mutual flow of financial resources between the central bank and the state budget, formalization of the central bank's goals.

With the help of a combination of dynamic and bibliometric analysis, the existing scientific background on the issues of central bank independence are structured according to evolutionary, geographical, contextual and network criteria. This allowed to identify trends in scientific and user attention to the independence of central banks and outline the reasons for their change, to structure the process of transforming the content of cross-sectoral studies of central bank independence in four phases, mediating the transition from banking and budget analysis to independence central bank in the formation of macro-financial stability, to systematize the context of the study of central bank independence in terms of 10 clusters, as well as to identify the 10 most powerful international research schools that have formed the basis of research on central bank independence.

The paper defines that the concepts of ensuring the independence of the central bank should be based on the results of structuring the existing research work, which define the logical and structural scheme of ensuring the independence of the central bank as a complex combination of internal parameters of the central bank's environment, as well as the target and functional focus of ensuring the independence of the central bank in achieving the main objectives of the central bank given the impact of additional conditions to ensure its efficiency.

The methodological principles of composite assessment of central bank independence were deepened by specifying the list of central bank independence parameters (in terms of personal, functional, institutional and financial components of its provision) and the scale of their assessment, checking the internal consistency of parameters using the Cronbach's alpha test; determination of weight coefficients of selected parameters using the method of analytical hierarchy. The calculated integrated index of central bank independence for Ukraine showed that as of 2019, the National Bank of Ukraine has a fairly high level of legal independence (more than 80%) and is characterized by an overall increase over the period 2000-2019, with the most significant level of personal and financial independence.

The development of scientific and methodological approaches to the formalization of the relationship between the independence of central banks and the level of price stability allowed to justify and empirically confirm that the level of independence of the central bank must be determined in view of its relationship with inflation, characterized by nonlinear functional inverted u-shaped dependence. The study of the function to the extreme showed the existence of a critical bifurcation level of central bank independence, which reflects the changing trend of its impact on inflation. At the same time, the passage of the bifurcation point was recorded in Ukraine and a linear dependence was determined, which describes the positive impact of the growth of central bank independence on increasing price stability. The results are the basis for predicting the long-term

relationship between central bank independence and the effectiveness of their anti-inflationary policies.

Deepening of theoretical and methodological support of research of content-logical links of categories "independence of the central bank" and "transparency of the central bank" is based on use of tools of the trend and bibliometric analysis. This made it possible to identify the dynamic, chronological and structural relationships between the studied categories and to substantiate the primary nature of the central bank's independence in terms of its transparency. According to the results of trend and bibliometric analysis, the prevalence of exploratory and research interest in the category of central bank independence compared to the transparency of the central bank was revealed. The analysis of the coincidence of keywords in the studies on central bank independence and transparency showed a more global and primary nature of the "central bank independence" category, while the simultaneous study of central bank independence and transparency is carried out mainly in the context of democratic development.

Improving the scientific and methodological basis for determining the existence and direction of causal links between independence and transparency of central banks using the Granger causality test allowed to form a scientific basis for the most effective system of quality assurance of the internal environment of the bank. A study of the nature of the causal links between central bank independence and transparency has shown that there is a two-way interaction between central bank independence and overall transparency in the Czech Republic, Georgia, China, and Argentina; independence of the central bank and transparency of its financial stability reports - in Slovakia, Ukraine, Estonia, Georgia and Nigeria. The independence of the central bank is the reason for the change in its overall transparency in Ukraine, Estonia and Nigeria; transparency of its financial stability reports in Romania and Slovenia. The change in the central bank's independence is influenced by the level of its overall transparency in Romania, Switzerland, Indonesia and Singapore, and the transparency of its financial stability reports in Croatia, New Zealand and Singapore.

The paper substantiates that 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. This allowed to develop a methodology for determining the individual trajectories of interaction of independence and transparency of central banks based on the formalization of their mutual influence taking into account the time horizon of its achievement, the results of approbation of which allowed substantiating of levers of influence, which should improve the quality of the internal environment of central banks in terms of certain models. That allowed to establish that, in particular, in Ukraine the strategic guideline for improving the efficiency of the central bank should be to ensure its independence while increasing the transparency of its financial stability reports.

The developed methodology for determining the role of the national pattern of formation of central bank independence in ensuring price stability in the work was tested by combining cluster and panel regression analysis with random effects. The results of the cluster analysis allowed to substantiate the existence of three patterns of formation of central bank independence and to determine the trends of influence of central bank independence on the level of inflation in terms of these patterns. In particular, it is determined that the pattern "Dominance of the personal and functional component of ensuring the independence of the central bank" has the greatest potential for inflation regulation, and is also characterized by the highest level of confirmed statistical efficiency of individual components of central bank independence in ensuring price stability. The study of the change in the potential of inflationary regulation of the central bank in different scenarios of its independence showed that the most promising scenario was the growth of its personal and functional independence.

The improved approach to formalizing the relationship between central bank independence and the stability of the banking system in terms of determining the direction, strength and channels of influence depending on the level of economic development revealed a lack of systemic positive effect of increasing the stability

of the banking system and for the countries of the European Union. At the same time, the personal and financial components of the central bank's independence are effective channels for the positive impact of central bank independence on banking stability in EU-28 countries with a high level of economic freedom, and a functional component of banking stability central bank.

For the first time, the paper substantiates and empirically proves that the impact of central bank independence on economic growth is differentiated depending on the level of economic development of the country and the time horizon of the study. The systematic combination of distribution-lag modeling and Newey–West regression with auto-correlation of standard error allowed to obtain a number of new scientific results that create a scientific basis for improving the reliability and accuracy of state forecasting of socio-economic development and macroeconomic planning.

The improved methodological basis for substantiating the channels of macroeconomic environment influence on the level of central bank independence differs from the existing ones by selection of relevant parameters by correlation-regression analysis using time lags and multiple regression modeling of macroeconomic determinants on central bank independence level. According to the results of testing the developed approach, it is determined that in Ukraine the catalysts of central bank independence are growth of currency stability, improvement of financial condition of banks and real sector entities, inflow of foreign direct investments, increase of income distribution, increase of global economic competitiveness and fight against corruption, its inhibitors - extensive growth of the banking and real sector, increasing the level of fiscal and debt security, internal accumulation of capital, the growth of economic freedom and the scale of foreign trade.

The development of a methodological basis for determining the impact of the quality of political institutions on the level of central bank independence was carried out using panel regression modeling with random effects in terms of grouping countries by the level of initial conditions of political and social

development. This allowed to substantiate the set of preconditions of national development, according to which the determinism of central bank independence by socio-political factors is the strongest: high initial level of central bank independence and high level of human development, average level of political and civil freedom. At the same time, the quality of state regulation of the economy ensures the growth of central bank independence regardless of the political regime in the country. It was determined that the most effective factors influencing the quality of state regulation of the economy to ensure the independence of the central bank are: "Government efficiency", "Quality of regulation" and "Rule of law".

The proposed methodology for determining the role of central bank independence in the functioning of the banking system in conditions of financial instability is based on a combination of logit-regression modeling and a generalized method of least squares with fixed effects. Its application allowed empirically confirming that the growth of central bank independence does not create the preconditions for reducing the risks of financial crisis in the country, in contrast to increasing the concentration of the banking system and increasing the return on banking assets. At the same time, in periods of financial instability, the increase in the central bank's independence index provides an increase in the regulatory capital adequacy parameter, at the same time causing a reduction in return on assets and an increase in the share of non-performing loans.

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

*Список публікацій здобувачки*

*в яких опубліковані основні наукові результати дисертації:*

***Публікації у 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 у банківському регулюванні (0,24 друк. арк.).*

***Публікації у 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. Том 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/tmppdf/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. Науковий журнал*. 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. Том 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). Р. 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. Том 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). Вип. 36. 2014. 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. Р. 22–24 (0,13 друк. арк.).

25. Dudchenko V. Central bank independence: evolution of approaches *Naukowa myśl informacyjnej powieki – 2020* :materiały XVI Międzynarodowej

naukowi-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». 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. Vol. 1/4. P. 296–305 (0,42 друк. арк.). *Особистий внесок: обґрунтовано перелік критеріїв оцінювання незалежності центробанку* (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.).

## ЗМІСТ

ВСТУП.....	22
РОЗДІЛ 1. ТЕОРЕТИКО-МЕТОДОЛОГІЧНІ ЗАСАДИ ЗАБЕЗПЕЧЕННЯ НЕЗАЛЕЖНОСТІ ЦЕНТРАЛЬНИХ БАНКІВ.....	33
1.1 Теоретико-методичні засади дослідження ролі та місця центрального банку в функціонуванні фінансової системи .....	33
1.2 Удосконалення теоретико-методичного підґрунтя трактування сутності незалежності центральних банків .....	61
1.3 Розвиток методологічного базису визначення концептуальних засад забезпечення незалежності центральних банків.....	87
Висновки до розділу 1.....	121
РОЗДІЛ 2. РОЗВИТОК МЕТОДОЛОГІЧНИХ ЗАСАД ОЦІНЮВАННЯ НЕЗАЛЕЖНОСТІ ЦЕНТРАЛЬНИХ БАНКІВ.....	124
2.1 Аналіз теоретико-методичні підходів до оцінювання незалежності центрального банку.....	124
2.2 Розвиток науково-методичних засад оцінювання незалежності центрального банку.....	139
2.3 Удосконалення науково-методичного забезпечення визначення оптимального тренду незалежності центрального банку з урахуванням забезпечення цінової стабільності .....	154
Висновки до розділу 2.....	167
РОЗДІЛ 3. РОЗВИТОК МЕТОДОЛОГІЇ ОБҐРУНТУВАННЯ ВЗАЄМОЗВ'ЯЗКІВ МІЖ НЕЗАЛЕЖНІСТЮ ТА ТРАНСПАРЕНТНІСТЮ ЦЕНТРАЛЬНИХ БАНКІВ .....	170
3.1. Дослідження змістовних взаємозв'язків між категоріями «незалежність центрального банку» та «транспарентність центрального банку».....	170
3.2. Розвиток науково-методичних засад визначення природи причинно-наслідкових зв'язків між незалежністю та транспарентністю центральних банків.....	192

	21
3.3. Науково-методичне підґрунтя визначення трендів відстроченого впливу незалежності та прозорості центральних банків.....	208
Висновки до розділу 3.....	228
РОЗДІЛ 4. МЕТОДОЛОГІЧНІ ЗАСАДИ ВИЗНАЧЕННЯ РОЛІ НЕЗАЛЕЖНОСТІ ЦЕНТРАЛЬНИХ БАНКІВ ЩОДО ЗАБЕЗПЕЧЕННЯ ЙОГО РЕГУЛЯТОРНОЇ ЕФЕКТИВНОСТІ .....	232
4.1 Науково-методологічні засади визначення ролі незалежності центральних банків у підтриманні цінової стабільності.....	232
4.2 Розвиток науково-методичного інструментарію оцінювання ролі незалежності центрального банку в забезпеченні фінансової стабільності .....	264
4.3 Методичні засади визначення ролі незалежності центрального банку в забезпеченні економічного зростання.....	284
Висновки до розділу 4.....	299
РОЗДІЛ 5. МЕТОДОЛОГІЯ ЗАБЕЗПЕЧЕННЯ НЕЗАЛЕЖНОСТІ ЦЕНТРАЛЬНИХ БАНКІВ В УМОВАХ ФІНАНСОВОЇ НЕСТАБІЛЬНОСТІ, МАКРОЕКОНОМІЧНИХ ТА СУСПІЛЬНО-ПОЛІТИЧНИХ ТРАНСФОРМАЦІЙ .....	303
5.1 Науково-методичні засади обґрунтування макроекономічних детермінант забезпечення незалежності центрального банку.....	303
5.2 Розвиток методологічних засад забезпечення незалежності центральних банків в умовах інституційних та суспільно-політичних перетворень.....	321
5.3 Розвиток методологічних засад забезпечення незалежності центральних банків в умовах фінансової нестабільності.....	344
Висновки до розділу 5.....	358
ВИСНОВКИ.....	362
СПИСОК ВИКОРИСТАНИХ ДЖЕРЕЛ.....	367
ДОДАТКИ.....	408

## ВСТУП

**Актуальність теми дослідження.** Визначені Європейською комісією критерії конвергенції економічних систем країн Європейського Союзу свідчать, що незалежність центральних банків є передумовою забезпечення ефективності національних та наднаціональних фінансових систем. В Україні питання незалежності Національного банку України 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 з метою використання його повноважень для лобіювання фінансових та політичних інтересів. У зв'язку з цим, забезпечення незалежності центральних банків 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 у контексті дотримання громадянських прав і свобод, а й з точки зору забезпечення фінансової безпеки та недопущення ризиків втрати національного фінансового суверенітету.

Фундаментальні засади дослідження діяльності центробанків загалом та забезпечення їх незалежності зокрема закладено у 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. Адамика, 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 вирішеними залишається ряд теоретичних і прикладних проблем, що стосуються

структурування змістовного, еволюційного та дослідницько-географічного контексту вивчення незалежності центральних банків, обґрунтування методології, макроекономічних та політичних детермінант її забезпечення, розроблення методології оцінювання її фактичного та оптимального рівнів, формалізації зв'язків із транспарентністю центробанків, обґрунтування ролі незалежності центральних банків у забезпеченні економічного зростання, цінової та фінансової стабільності тощо. Відсутність комплексного підходу до забезпечення незалежності центральних банків 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 протягом 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 незалежності центральних банків; 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 незалежності центральних банків у забезпеченні стабільності банківської системи.

**Мета і завдання дослідження.** Метою дослідження є розвиток теоретико-методологічних засад та методичного інструментарію забезпечення

незалежності центральних банків у контексті підвищення його регуляторної спроможності та прозорості, а також з урахуванням макроекономічних та інституціональних трансформацій.

Поставлена мета зумовила необхідність вирішення таких завдань:

–структурувати науковий доробок з питань забезпечення незалежності центральних банків;

–уточнити логіко-структурні зв'язки, що виникають при забезпеченні незалежності центральних банків;

–розвинути методологічне підґрунтя оцінювання незалежності центральних банків;

–поглибити методологічні засади визначення біфуркаційного рівня незалежності центральних банків, досягнення якого змінює тренд її впливу на забезпечення цінової стабільності;

–структурувати науковий доробок щодо змістовно-логічних взаємозв'язків між незалежністю та прозорістю центробанків;

–формалізувати причинно-наслідкові зв'язки між незалежністю та прозорістю центробанків;

–розробити методологію визначення національних траєкторій комплементарності незалежності та прозорості центробанків;

–розробити методологію та методичний інструментарій визначення ролі національного патерну незалежності центральних банків у забезпеченні цінової стабільності;

–удосконалити науково-методологічні засади визначення ролі незалежності центральних банків у забезпеченні стабільності банківської системи;

–обґрунтувати специфіку впливу незалежності центральних банків на економічне зростання країни;

–описати канали впливу макроекономічних детермінант забезпечення незалежності центральних банків;



–поглибити методологію визначення взаємозв'язків між якістю державного регулювання економіки та незалежністю центральних банків з урахуванням соціо-політичних передумов;

–розробити методологію обґрунтування ролі незалежності центральних банків у нівелюванні фінансових криз.

*Об'єктом дослідження* є економічні відносини, що виникають в процесі функціонування центробанків з урахуванням їх структурно-функціональної ролі в економічній системі.

*Предметом дослідження* є наукові засади та методичний інструментарій забезпечення незалежності центральних банків з урахуванням макроекономічних та інституційних детермінант, оцінювання її поточного та оптимального рівнів, обґрунтування зв'язку з транспарентністю та 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 – при дослідженні ролі центробанку в функціонуванні фінансової системи; наукової абстракції, індукції, дедукції, порівняльного та системного аналізу – при дослідженні сутності незалежності центрального банку; трендового та бібліометричного аналізу – при аналізі розвитку дослідницької бази з питань незалежності центральних банків та її змістовно-логічних взаємозв'язків з транспарентністю центробанку; системно-структурного аналізу – при обґрунтуванні концептуальних засад забезпечення незалежності центральних банків; аналітичної ієрархії – при формуванні інтегрального індексу незалежності центральних банків; найменших квадратів, тестування Грейнджера, лагового моделювання – при дослідженні взаємозв'язків

незалежності та прозорості центробанків; кластерного аналізу, панельного регресійного моделювання з випадковими ефектами – при визначенні впливу національного патерну незалежності центральних банків на цінову стабільність; панельного регресійного моделювання з фіксованими ефектами та метод Прайса-Вінстена – при формалізації зв'язків між незалежністю центральних банків та стабільністю банківської системи; дистрибутивно-лагового моделювання та регресії з автокореляцією похибки за методом Ньюї-Веста – при дослідженні впливу незалежності центральних банків на економічне зростання; логіт-регресії та узагальнений метод найменших квадратів – при обґрунтуванні ролі незалежності центральних банків у функціонуванні банківської системи в умовах нестабільності, панельного регресійного моделювання з випадковими ефектами та регресії з автокореляцією похибки за методом Ньюї-Веста – при визначенні взаємозв'язків між якістю державного регулювання економіки та незалежністю центральних банків. Розрахунки здійснено з використанням програмних продуктів STATISTICA 10, Stata 12/SE, бібліометричний аналіз – інструментарію VOSviewer v.1.6.10, трендовий – 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 незалежності центральних банків.

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, ланцюгову, центричну); для кожної з них встановити часові горизонти, при 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 аналізу) визначення ролі національного патерну забезпечення незалежності центральних банків у досягненні цінової стабільності. Це дозволило виокремити та описати основні патерни формування незалежності центральних банків («Обмежений рівень незалежності центральних банків»; «Домінування інституційної та фінансової компонент забезпечення незалежності центральних банків»; «Домінування персональної та функціональної компонент забезпечення незалежності центральних банків»), формалізувати закономірності впливу незалежності центральних банків на рівень інфляції у розрізі цих патернів, дослідити зміну потенціалу інфляційного регулювання центробанку при різних сценаріях забезпечення незалежності центральних банків;

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

– запропоновано методологію визначення ролі незалежності центральних банків у нівелюванні фінансових криз шляхом 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 та моделювання впливу незалежності центральних банків на діяльність банків у кризовий період;

*удосконалено:*

– методологічні засади визначення біфуркаційного рівня незалежності центральних банків, 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 незалежності центральних банків (за допомогою інструментарію лінійного моделювання та економетричного тестування). Це створює наукове підґрунтя для розроблення стратегічних орієнтирів із синхронізації антиінфляційної політики та заходів по забезпеченню незалежності центральних банків;

– науково-методологічні засади обґрунтування природи причинно-наслідкових зв'язків між незалежністю та прозорістю (як і в 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 із 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 незалежності центральних банків у забезпеченні стабільності банківської системи, що відрізняються від існуючих системним поєднанням методів множинного регресійного моделювання та дозволяє формалізувати рівень і напрямки

впливу незалежності центральних банків на параметри стабільності банківської системи, а також обґрунтувати найбільш дієві канали підвищення незалежності центральних банків з урахуванням рівня економічного розвитку країни у контексті зростання стабільності банківської системи;

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

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

*набули подальшого розвитку:*

– теоретичні засади структуризації наукового доробку з питань НЦБ, що 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 з питань незалежності центральних банків, що індексуються найбільш впливовими міжнародними наукометричними базами даних у тридцятирічній ретроспективі, визначити країни – лідери за публікаційною активністю,

структурувати основні контексти дослідження питань незалежності центральних банків в змістовному та еволюційному вимірах, виокремити найбільш потужні дослідницькі мережі та лідерів наукової думки з питань незалежності центральних банків;

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

– методологічні засади інтегрального вимірювання рівня незалежності центрального банку, 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 Національного банку України в двадцятирічній ретроспективі та окреслити релевантні перспективні механізми визначення його де-факто незалежності;

– теоретико-методологічне забезпечення обґрунтування логіко-структурних взаємозв'язків між незалежністю та транспарентністю центробанку, що відрізняється від існуючих системним поєднанням типів аналізу (трендового та бібліометричного) та 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: Національним банком України – під час реалізації його стратегії та виконання основних функцій; Комітетом Верховної Ради України з питань фінансів, податкової та митної політики – при реформуванні законодавчої бази діяльності Національного банку України; асоціаціями банків – при виконанні медіаторної функції в системі «центробанк – банки»; громадськими організаціями – в процесі моніторингу прогресу реформ щодо забезпечення транспарентності публічного сектору.

Пропозиції щодо інтегрального оцінювання рівня незалежності центральних банків впроваджено в діяльність Національного банку України (довідка № 10-0007/30022 від 24.06.2020 р.); щодо визначення ролі незалежності центральних банків у забезпеченні стабільності банківської системи – у 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 транспарентністю центробанків – у діяльність Незалежної асоціації банків України (довідка № 6915-15/06 від 15.06.2020 р.); щодо впливу незалежності центральних банків на параметри розвитку банківської системи в умовах нестабільності – у 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» та «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.

**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 у наукових фахових виданнях України та 2 статті у наукових виданнях інших держав (з яких 23 – у виданнях, що входять до міжнародних наукометричних баз, зокрема, 2 – до баз 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 стор., зокрема 338 стор. основного тексту, 165 табл., 55 рис., 9 додатків та список літератури з 416 найменувань.



## РОЗДІЛ 1

### ТЕОРЕТИКО-МЕТОДОЛОГІЧНІ ЗАСАДИ ЗАБЕЗПЕЧЕННЯ НЕЗАЛЕЖНОСТІ ЦЕНТРАЛЬНИХ БАНКІВ

#### 1.1 Теоретико-методичні засади дослідження ролі та місця центрального банку в функціонуванні фінансової системи

В умовах глобалізації, поглиблення інтеграції національних фінансових систем роль центральних банків поширюється у бік зростання відповідальності за забезпечення їх стабільності, філософія та практика функціонування трансформуються під впливом негативних наслідків світових фінансово-економічних криз.

Розбалансованість фінансових систем світового та національного рівнів актуалізує проблему забезпечення стабільності їх елементів, що вимагає посилення регулювання фінансової діяльності, нагляду за фінансовими установами, транспарентності рішень центрального банку щодо курсової політики, обґрунтованості встановлення цілей монетарної політики.

Переоцінка філософії центрального банку відбулася як на регіональному так і на світовому рівні, стала фундаментом змін його ролі у фінансовій системі. Функціональна трансформація центральних банків, поява нової банківської культури, основними елементами змін якої є: незалежність, відкритість та транспарентність діяльності, орієнтована на ефективність, стабільність фінансової системи, що потребує розробки нових методологічних підходів дослідження ролі центрального банку у механізмі її функціонування.

На сьогодні сформовані комплексні теоретичні дослідження у двох площинах:

- перша – дослідження сутності центральних банків, особливостей їх розвитку та функціонування, що є об'єктом монетарної теорії;

- друга – дослідження фінансової системи, що є предметом вивчення економічних, історичних, правових наук.

Дослідження, що присвячені центральним банкам країн, у більшості орієнтовані на історичні аспекти виникнення та розвитку центральних банків [284, 300, 304, 353, 362, 392, 414], характеристику функцій [287, 299, 300, 339, 346, 362, 367], аналіз інструментів монетарної політики [289, 300, 339, 373, 415].

Сучасний етап розвитку центральних банків є етапом трансформації цілей, завдань, місії, інструментів, функцій, стану даного інституту, що змінюються під впливом світових тенденцій глобалізації, фінансової інтеграції, негативних наслідків світових фінансово-економічних криз і залежать від стану елементів національних фінансових систем. Розвиток світової та національних економік є вразливим і вимагає стабільності фінансової системи. Провідні країни світу надають центральним банкам мандати по забезпеченню фінансової стабільності. Зазначене актуалізує питання дослідження ролі центральних банків у функціонуванні фінансових систем та визначення їх місця у структурі та забезпеченні ефективності діяльності їх елементів.

Одним із завдань дисертаційної роботи є уточнення і доповнення категоріальної бази теоретико-системних досліджень у сфері функціонування фінансової системи, визначення місця та ролі в даній системі центрального банку. У дисертаційному дослідженні розглядаються фінансова система та система центрального банку в контексті системного підходу як складні системи, що розвиваються у відповідності до певних законів, з наявними складовими елементами та взаємозв'язками між ними. Тому, для дослідження місця центрального банку у функціонуванні фінансової системи використаємо базову категорію «система», яка виступає вихідним, об'єднуючим конструктором з визначення механізму їх взаємодії.

З метою дослідження організаційно-інституціональних зв'язків фінансової системи, її елементів та системи центрального банку наведемо

аналіз визначень термінів, що входять в дані поняття, а саме: «система», «фінансова система», «система центрального банку».

Етимологічно термін «система» походить від давньогрецького «systema» - «поєднання, утворення», що означає ціле, складене з частин. Проведемо загальний аналіз зазначеного терміну. У вітчизняній та зарубіжній літературі існують багато визначень поняття «система», що використовуються в залежності від мети, сфери дослідження, контексту.

Тлумачний словник Даля визначає систему як план, порядок розташування частин цілого, визначене улаштування, хід чого-небудь, у послідовному, зв'язковому порядку [398]. Велика Радянська енциклопедія подає тлумачення системи як множинності елементів, що знаходяться у відносинах та зв'язках один з одним, що утворює визначену цілісність, єдність [299].

У філософському енциклопедичному словнику термін система визначається як сукупність елементів, між якими існує закономірний зв'язок чи взаємодія [403].

У словнику української мови [391] подані наступні тлумачення терміну «система»:

- 1) порядок, зумовлений правильним, планомірним розташуванням та взаємним зв'язком частин чого-небудь;
- 2) форма організації, будова чого-небудь (державних, політичних, господарських одиниць, установ і т. ін.);
- 3) сукупність яких-небудь елементів, одиниць, частин, об'єднаних за спільною ознакою, призначенням;
- 4) сукупність принципів, які є основною певного вчення;
- 5) будова, структура, що становить єдність закономірно розташованих та функціонуючих частин.

В універсальному словнику-енциклопедії подається визначення системи як внутрішньо впорядкована структура елементів, яка становить цілісність, сукупність організаційних засад, норм та правил, обов'язкових для

певної галузі [400].

Таким чином, поняття «система» має багато значень і дозволяє визначити цим терміном широке коло явищ, що мають щось спільне. Узагальнюючи наведені визначення та підходи, можна виокремити певні риси системи, що характеризують досліджувані категорії «фінансова система» та «система центрального банку»:

- єдність, цілісність елементів – елементи логічно об'єднані та функціонують узгоджено;
- органічність – складові частини та зв'язки між ними відображають внутрішній зміст системи в цілому;
- взаємодія – зміни структурного елементу можуть спричинити зміни в іншому структурному елементі та / або системи в цілому;
- підпорядкованість – окреме, не однакове значення кожного елементу;
- координація – узгодженість компонентів;
- загальна мета - система представлена як множинність взаємопов'язаних частин – компонентів, що об'єднані для досягнення загальної мети.

З метою виокремлення сфер взаємодії складових фінансової системи та центрального банку розглянемо сутність фінансової системи та її структуру. Зазначимо, що фінансова система виникла з появою держави і за характером зв'язку своїх складових є динамічною. Склад функціональних елементів фінансової системи є змінним і залежить, перш за все, від стану та структури економічної системи конкретної країни.

Так, державний устрій країни, територіально-адміністративний поділ, рівень розвитку національної економіки впливає на структуру та стан елементів фінансової системи. Найбільш показово розвиток фінансових систем можна дослідити на прикладі країн, що проходили процеси постсоціалістичної трансформації (наприклад, Болгарія). Реформування елементів фінансових систем, фінансових відносин в даній групі країн відбувалося під впливом зміни функцій суб'єктів економічної системи,

розвитку ринкових механізмів, перетворення відносин власності з орієнтацією на утворення соціально-ринкових економік [321, 325]

Структурування елементів фінансової системи вітчизняні та зарубіжні вчені проводять за багатьма ознаками, що підтверджує дискусійний характер визначення та формування категорії «фінансова система» та складність функціонування її елементів. В дослідженнях вітчизняних та зарубіжних науковців не сформовано єдиного підходу до визначення сутності фінансової системи та її складових. Складність структурних елементів, різний характер зв'язків, багатогранність критеріїв функціонування елементів є причиною неоднозначності підходів до розуміння сутності та структури фінансової системи.

В таблиці А.1 дод. А наведені поширені у вітчизняній та зарубіжній літературі визначення сутності досліджуваного поняття «фінансова система» та підходи до виокремлення її структурних елементів, сфер та підсистем.

Таким чином, однією з поширених серед науковців є класифікація структури фінансової системи за внутрішньою будовою, як сукупність фінансових відносин, що відображають форми та методи розподілу і перерозподілу фінансових відносин та організаційною ознакою, тобто як сукупності фінансових органів та інститутів, що здійснюють управління фінансами [371]

За внутрішньою будовою фінансова система є складною категорією, що характеризується динамічною структурою, склад та стан елементів якої залежить від економічного стану, держаного устрою та адміністративно-територіального поділу в країні. В таблиці Б.1 дод. Б наведена структура фінансових систем зарубіжних країн за ознакою внутрішньої будови та характеристика специфічних рис даних елементів. Зазначимо, що з метою порівняльного аналізу особливостей функціонування фінансової системи, виокремлення специфічних рис її структури, було обрано країни з різним адміністративно-територіальним поділом, державним устроєм та економічним станом, а також обраний період дослідження 2008-2014 роки,

який відноситься до кризового та посткризового етапу їх розвитку. Розгляд тенденцій розвитку фінансових систем у кризовий та посткризовий період дозволяє виокремити проблеми їх функціонування, прослідкувати їх специфічність, підпорядкованість завданням економічної політики, узгодженість з монетарною та фіскальною політикою.

Проблеми фінансових систем досліджуваних країн проявляються у порушенні стабільності елементів системи, збалансованості структури, погіршенні показників боргового навантаження, що вимагає застосування комплексного підходу з пошуку додаткових джерел фінансування державних витрат та підвищення ефективності, дієвості механізму регулювання державного боргу. Дослідження практики функціонування фінансових систем зарубіжних країн у кризовий та посткризовий період доводить активізацію механізму їх збалансування за рахунок державних кредитів, в тому числі й за рахунок зовнішніх запозичень.

Місце зовнішнього державного боргу у фінансовій системі ми визначаємо через її ланку – державний кредит, застосування якого може передбачати мобілізацію фінансових ресурсів для фінансування дефіциту державного бюджету або вплив на інфляційні процеси. Місце зовнішнього державного боргу у фінансовій системі проявляється через розподільну функцію державного кредиту, за якої держава в якості позичальника за активного використання зовнішніх кредитів забезпечує додаткові кошти для фінансування державних видатків [77].

У ході наукового дослідження за використання загальнотеоретичних та спеціальних методів наукового пізнання: історичного та логічного, було здійснено узагальнення вітчизняної боргової практики здійснення зовнішніх запозичень, періодизації формування зовнішнього державного боргу та виокремлені ознаки, характеристики зміни його місця та ролі у фінансовій системі України, результати чого представлені у таблиці Б.2 дод. Б [77].

Проведене теоретичне дослідження визначення місця та ролі зовнішнього державного боргу у фінансовій системі України демонструє

наявність прямого впливу державних зовнішніх позик на величину централізованого фонду грошових коштів, негативної дії на стан державного бюджету як ланки фінансової системи та відсутність практики використання операцій з формування та погашення зовнішніх державних позик як інструменту фінансової політики. До упущених можливостей використання особливостей формації зовнішнього державного боргу у фінансовій системі України відносяться: залучення зовнішніх державних позик для гармонізації структури платіжного балансу, управління валютним курсом, запровадження боргових інструментів з плаваючою відсотковою ставкою та індексованих на рівень інфляції [77].

За результатами проведених у дисертаційній роботі досліджень особливостей формації зовнішнього державного боргу України можна сформулювати наступні висновки:

1. Зміни формацій відбувалися під дією впливу факторів кризового та посткризового періоду, що відображаються у погіршенні стану державних фінансів за рахунок зростання дефіциту державного бюджету з причин надмірного збільшення розміру державних витрат, падіння доходів бюджетів всіх рівнів, зменшення приросту валового внутрішнього продукту, зростання зовнішнього боргу.

2. Динамічність формацій зовнішнього державного боргу пояснюється політичною та економічною кризою, неефективністю структури народного господарства, непослідовністю реформ фінансової системи, інфляцією, зростанням державного зовнішнього боргу.

3. Місце зовнішнього державного боргу у вітчизняній фінансовій системі проявляється у використанні першого як джерела фінансування дефіциту державного бюджету, що в умовах наявності та постійного зростання величини останнього призводить до неможливості стабілізації темпів нарощення державного боргу, наявності тісної дії (впливу) на його формацію інструментів управління державними витратами та доходами, засобів монетарної політики.

4. Як напрями удосконалення вітчизняної боргової політики, що розроблені узгоджено до виявлених недоліків формації зовнішнього державного боргу у фінансовій системі України необхідно віднести:

1) поєднання сукупних цілей боргової політики з основними принципами та цілями бюджетної політики. На сучасному етапі простежується одностороння направленість боргової політики, що вирішує завдання збалансування бюджету. Боргова політика має узгоджуватись з бюджетною політикою не лише на етапі виконання бюджету (при залученні ресурсів для фінансування витрат), а й на етапі фінансового планування (при визначенні припустимого обсягу витрат, що може бути профінансований). Взаємозв'язок боргової та бюджетної політики має встановлюватися на етапі прогнозування фінансових потоків. Узгодження боргової політики з бюджетним процесом має передбачати планування випуску боргових зобов'язань, враховуючи сезонний фактор наповнення бюджету;

2) узгодження боргової та валютної політики, у зв'язку зі збільшенням ризику при прогнозуванні майбутніх обсягів зовнішньої заборгованості за рахунок нестабільності валютного курсу через впровадження в дію нового режиму валютного курсоутворення. Лібералізація валютно-курсової політики посилила вимоги до прогнозування тенденцій у зовнішній торгівлі і фінансових операцій, що впливають на коливання валютного курсу. При здійсненні регулювання державного боргу необхідно здійснити перехід на формування багатокomпонентної його валютної структури, зміна якої дозволить проводити більш ефективну політику у сфері зменшення вартості обслуговування запозичень [77].

Базуючись на проведеному теоретичному аналізі сутності та структури фінансової системи, зазначимо, що в межах дослідження місця та ролі центрального банку у функціонуванні фінансової системи важливим є її представлення за організаційною ознакою будови елементів, яка включає сукупність фінансових органів та інститутів, що здійснюють управління фінансами. В цьому випадку фінансова система може розглядатися як



об'єкт управління. В даному контексті фінансова система є об'єктом управління, в тому числі, центрального банку, який є головним фінансовим інститутом у сфері грошового ринку, здійснює емісію грошей, регулювання грошового обігу. На рис. 1.1 представлена схема взаємозв'язку органу управління - центрального банку з ланками та елементами фінансової системи.



Рис. 1.1 Основи взаємозв'язку органу управління - центрального банку з ланками та сферами фінансової системи

\* Джерело: складено автором на основі [373]

В цьому контексті ефективне функціонування фінансової системи

залежить від розмежування функцій і повноважень між органами управління та узгодженістю елементів їх політики. Центральний банк та органи державної влади, зокрема, інститути фінансової системи, знаходяться в процесі взаємодії при реалізації монетарної, фіскальної та валютної політики. Основні функції та повноваження центрального банку як банкіра та фінансового агента уряду визначаються історичними особливостями, державним устроєм, рівнем та структурою державного боргу, особливостями законодавства в питаннях виконання бюджету. Головними ланками фінансової системи, що підтримують основний зв'язок з центральним банком є державний бюджет та державний кредит. Через державний бюджет здійснюється вплив на економіку. Розмір державного бюджету, його структура, стан, визначає можливості держави через фіскальну політику забезпечувати досягнення певних цілей: економічне зростання, високий рівень зайнятості за помірних темпів інфляції, пом'якшення циклічних коливань. Центральний банк приймає участь в процесі забезпечення касового виконання державного бюджету та при здійсненні урядами боргового фінансування дефіциту державного бюджету.

З метою виокремлення особливостей зазначених елементів проведемо ретроспективний аналіз їх стану та структури з метою виявлення слабких місць та проблем функціонування у кризовий та посткризовий період (2008-20014 рр.) (табл. Б.1 дод. Б).

Отже, використання державного кредиту як інструменту збільшення державних видатків без застосування урядами додаткових методів мобілізації державних доходів є поширеною практикою урядів досліджуваної групи країн, що призвело до погіршення стану фінансових систем. Таким чином, наявним є зростання ролі центральних банків зазначених країн в реалізації функції кредитування урядів через інструмент боргового фінансування.

Схематичне зображення зв'язків структурних елементів та складу грошових потоків, що відображають сутність функціонування фінансової системи представлено на рисунку 1.2.



Рис. 1.2 – Схематичне зображення загального механізму функціонування фінансової системи

\* Джерело: складено автором на основі [395]

Важливим аспектом, що характеризує механізм взаємодії центрального банку з фінансовою системою в межах її інституційної структури є фінансові відносини з приводу фінансування дефіциту бюджету.

Роль сучасного центрального банку як регулятора у фінансовій системі проявляється в наступному:

- додаткові функції на ринку фінансових послуг, що пов'язано з розширенням суб'єктів регулювання, використанням новітніх технологій з метою сприяння фінансовій інтеграції;
- захист споживачів в умовах децентралізованої та цифрової галузі фінансових послуг – регулювання банківських продуктів, нагляд за діяльністю банків.

При цьому проявляються інституційні можливості центральних банків здійснювати управління технологічними інноваціями у фінансових послугах, виступаючи регуляторами таких інновацій або споживачами.

Поглибити дослідження ролі центрального банку у функціонуванні фінансової системи дозволить аналіз чотирьох компонентів, виокремлених у дисертаційній роботі, що представляють систему центрального банку: структура, закон функціонування, мета діяльності центрального банку, стан системи. На рисунку 1.3. представлено систему центрального банку у загальному її вигляді.

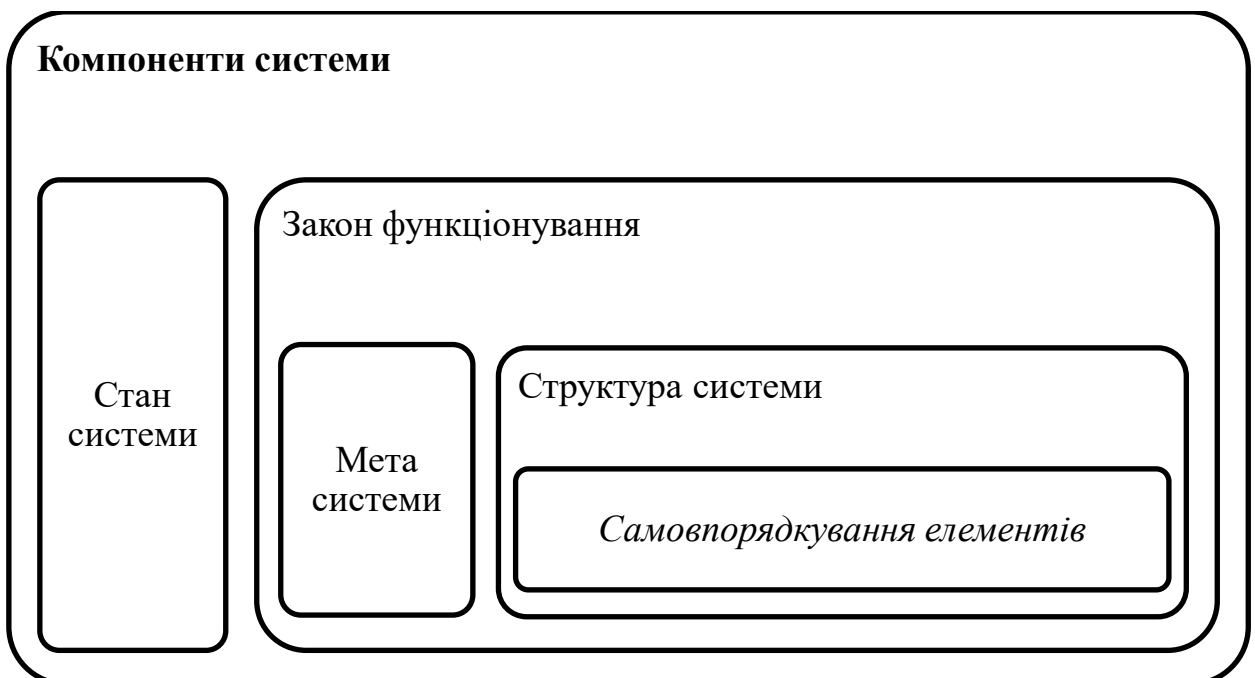


Рис. 1.3 – Система центрального банку

\* Джерело: складено автором

Система центрального банку має зміст (якісні характеристики елементів) і внутрішню форму (сукупність закономірних зв'язків між елементами), що змінювалися на етапах еволюційного розвитку даного інституту. Історичні етапи становлення та розвитку центральних банків є важливим елементом теоретичного аналізу змін філософії їх існування та практики функціонування у фінансовій системі. Процес розвитку центральних банків знайшов своє відображення у площині визначення цілей, будови відносин з урядом, взаємодії з учасниками фінансового ринку, внутрішніх процесів управління та характеризується складними механізмами зміни політики, практики, інституційної структури, цілей, стану.

На сьогодні центральні банки визначаються як установи, здебільшого державні, які регулюють діяльність банків, здійснюють монетарну, валютну, курсову політику країни чи групи країн. Виникнення, становлення та розвиток даного інституту, його функцій відбувалося поетапно, еволюційним шляхом, під впливом зовнішніх чинників, враховуючи національні та регіональні особливості. Узагальнення передумов створення емісійних банків, дозволило виокремити наступні фактори їх виникнення:

- фінансова криза;
- фінансування війн (державних військових витрат);
- недостатність коштів у державній чи королівській казні;
- фінансування боргу держави.

Зазначимо, що за термінологією та сутністю на початку еволюції виникли не центральні банки держав, а емісійні банки. Термін «центральні банки» почав використовуватися у 19 ст. Класичну концепцію центрального банку було закладено в роботах Генрі Торнтона, який визначив теоретичні основи функції «кредитор останньої інстанції», що знайшло своє відображення у представленні виконання наступних умов:

- мінімізація наслідків негативного впливу фінансової кризи;
- застосування в умовах фінансової кризи, виникнення ризику загрози фінансовій стійкості банківського сектору;

- надання ліквідності банківському сектору в цілому, а не окремим банкам;

- надання підтримки з метою мінімізації розгортання банківської паніки;

- фінансова підтримка є тимчасовою та надається неплатоспроможним, але кредитоспроможним банкам [360].

Сучасну теоретичну концепцію центрального банку можна представити через реалізацію інститутами наступних завдань:

- забезпечення стабільності цін;

- забезпечення фінансової стабільності та сприяння фінансовому розвитку;

- сприяння економічній політиці держави.

Дослідники науковці виокремлюють різні першопричини виникнення центральних банків. Так, М.І. Савлук зазначає у якості передумови появи прообразу центрального банку – емісійного банку, потребу в централізації банкнотної емісії [300, С. 512]. В.Сміт, дотримується думки, що центральний банк створений з ініціативу уряду і не є результатом природного розвитку [392]. На думку Дроботі Я.А. центральні банки утворилися еволюційним шляхом [304] Погоджуючись з поглядами науковців, вважаємо що еволюція центральних банків відбувалася за відповідними періодами, межі яких визначалися, в першу чергу, виникненням та впливом фінансово-економічних криз, під дією наслідків яких відбувалася зміна концепції, політики, інструментарію та статусу досліджуваних установ.

Дослідження особливостей еволюції центральних банків дає можливість виокремити наступні періоди становлення та розвитку даного інституту:

1. Еволюційний період формування (1668-1929 рр.) На даному етапі відбувається виникнення перших банків, які спочатку не мали монопольного права на випуск банкнот здійснюючи функції комерційних банків. Затвердження статусу емісійних банків відбувалося протягом періоду

поступово. Еволюційний період розвитку центральних банків характеризується певними передумовами їх створення: фінансування (кредитування) витрат (потреб) урядів країн, в першу чергу військових; уніфікація грошового обігу.

Основна роль центрального банку в даний період проявляється у виконанні функцій встановлення фінансової стабільності та дотримання правил центрального банку. Визначена мета ранніх центральних банків мала політичне забарвлення і не сприймалася як забезпечення цінової стабільності в сучасному розумінні. В деяких випадках, створені банки надавали комерційні банківські послуги і були найбільшим комерційним банком у певній країні. Розподілу функцій між банками, які здійснювали таке кредитно-розрахункове обслуговування економічних суб'єктів, емісію банкнот не існувало. Незначна роль банкнот у грошовому обігу сприяла поступовому закріпленню права на їх емісію в одному з банків, що відбувалося з розвитком кредитної системи. Як результат була реалізована практика закріплення за одним банком права емісії банкнот. Таким чином, перехід емісійних (державних) банків до статусу центрального банку пов'язаний з монопольним випуском банкнот та активізацією ролі як кредитора останньої інстанції.

Перехід до періоду урядового, адміністративного регулювання відбувався поступово, в ході чого центральні банки отримали відповідальність за грошову систему, зосередили основну масу золотих резервів.

2. Період урядового (адміністративного) контролю (1930-1959 рр.) Затвердження керівної ролі великих привілейованих банків у кредитній системі тієї чи іншої країни. До особливих, характерних рис періоду урядового контролю можна віднести поступовість, поетапність у розвитку наступних функцій, реалізація яких була відсутня на еволюційному етапі:

- банківський нагляд;
- надання ліквідності банкам в період кризи;

- право монопольної емісії паперових грошей.

Основна роль центрального банку в даний період проявляється у виконанні функцій адміністрування системи контролю, управління ринками, консультування щодо економічної політики.

3. Період ринкового механізму (1960-2007 рр.) Зростання незалежності центральних банків країн світу. Впровадження системи інфляційного таргетування. Основна роль центрального банку в даний період проявляється у забезпеченні стану незалежності даної установи. Набуває значення система інфляційного таргетування. По завершенню зазначеного періоду центральні банки країн світу виконували роль емісійного банку, а сфера їх діяльності була зосереджена на управлінні пропозицією грошей та спрямована на ефективне банківське управління для забезпечення стабільності монетарної сфери.

4. Період інноваційного розвитку (2008 р. - сьогодні). Сучасний етап функціонування центральних банків характеризується розширенням мандату, реформуванням політики та формуванням інноваційних цілей. Даний етап окреслений світовою-фінансово-економічною кризою та посткризовим періодом відновлення світової фінансової системи. В цих умовах наявна тенденція до зростання ролі центральних банків у подоланні наслідків світової фінансово-економічної кризи, яка актуалізує питання інтеграції нетрадиційних заходів в інструментарій монетарної політики, координації роботи центрального банку та уряду в питаннях боргового менеджменту, співпраця центральних банків та міжнародних фінансових інституцій в питаннях банківського регулювання. Основна роль центрального банку в даний період проявляється у реформуванні монетарної політики, збільшені відкритості політики, відповідальності та прозорості рішень, в координації монетарної та фіскальної політики, забезпеченні фінансової стабільності. В зазначений період актуальним є розширення мандату центрального банку, функцій у сфері банківського регулювання та макропруденційної політики. Підвищення прозорості, підзвітності та відкритості політики центрального



банку актуалізується на даному етапі у зв'язку з активним використанням нетрадиційних заходів монетарної політики. З наданням центральним банкам повноважень по забезпеченню не тільки цінової, а й фінансової стабільності та сприяння економічному зростанню пов'язана тенденція зазначеного періоду щодо інституційних змін в діяльності центральних банків. Необхідність розробки заходів з недопущення фінансових криз у майбутньому призвела до перегляду ролі та функцій центрального банку у сучасній фінансовій системі, що пов'язано з наступними чинниками:

1) виконання центральними банками країн функції антикризового регулювання в період світової фінансово-економічної кризи та посткризовий період;

2) вимоги політичних лідерів окремих країн до зменшення незалежності центральних банків як політичної, так і операційної. Актуалізація питання доцільності та ступеню координації монетарної, бюджетної та фіскальної політики;

3) збільшення вимог до відкритості, прозорості та підзвітності діяльності центральних банків;

4) використання центральними банками інструментів макропруденційного регулювання для забезпечення стабільності фінансової системи.

Таким чином, на етапі інноваційного розвитку актуалізується питання збереження незалежності центрального банку, через зростання потреби в поглибленні координації монетарної, бюджетної та фіскальної політик.

У відповідності до змін грошових систем, відносин центрального банку з урядом країни, на етапах їх історичного розвитку трансформувалися та зазнали розвитку функції центрального банку.

Зазначимо, що через функції, що базуються на внутрішній формі та сутності системи центрального банку проявляється взаємодія компонентів останнього. Тобто головним системо-утворюючим фактором системи центрального банку є його функції.

Функції центрального банку направлені на виконання цілей його діяльності, що впливають на показники соціально-економічного розвитку: зростання виробництва, підвищення зайнятості, стабілізація цін.

Науковці використовують різні підходи у групуванні функцій центрального банку. Так, група авторів підручника [300] розглядає функції центрального банку через еволюційний розвиток інституції центрального банку, виокремлюючи наступні функції центрального банку: функція банку банків; емісійна функція; функція банківського регулювання і нагляду за діяльністю кредитних організацій; функція банкіра та фінансового агента уряду; функція провідника монетарної політики.

Класифікацію функцій з позиції основних напрямів діяльності центральних банків наведено в праці [304] і представлено в наступній класифікації: емісійний центр держави; банк банків; банківське регулювання, фінансовий агент уряду; провідник грошово-кредитної політики; валютне регулювання і контроль; інформаційно-статистичний та аналітичний центр грошової і банківської системи.

Автори підручника [300] надають наступну класифікацію функцій центрального банку: монопольна емісія готівки та організація грошового обігу, «банк банків», функція «банкіра уряду», реалізація грошово-кредитної політики. В залежності від напрямку діяльності центрального банку, автори роботи [299] Гетьманцев Д.О. та Шукліна Н.Г. виокремлюють наступні функції: господарської діяльності, адміністративні.

Автор підручника Щетинін А.І. подає наступну класифікацію функцій центрального банку: функція емісійного центру, функція валютного центру, функція банку банків, функція обслуговування державного бюджету, збереження золотовалютних резервів країни та виконання розрахункових операцій уряду, функція кредитно-грошового регулювання економіки [416]

Узагальнюючи підходи до класифікації функцій центрального банку погоджуємося з виокремленням двох основних груп функцій центрального банку: основні та додаткові [289, 300, 301, 344, 367]. При цьому група

основних функцій центрального банку включає в себе наступні групи функцій: регулюючі, контролюючі функції, обслуговуючі функції, змістовна класифікація яких наведена на рисунку 1.4.

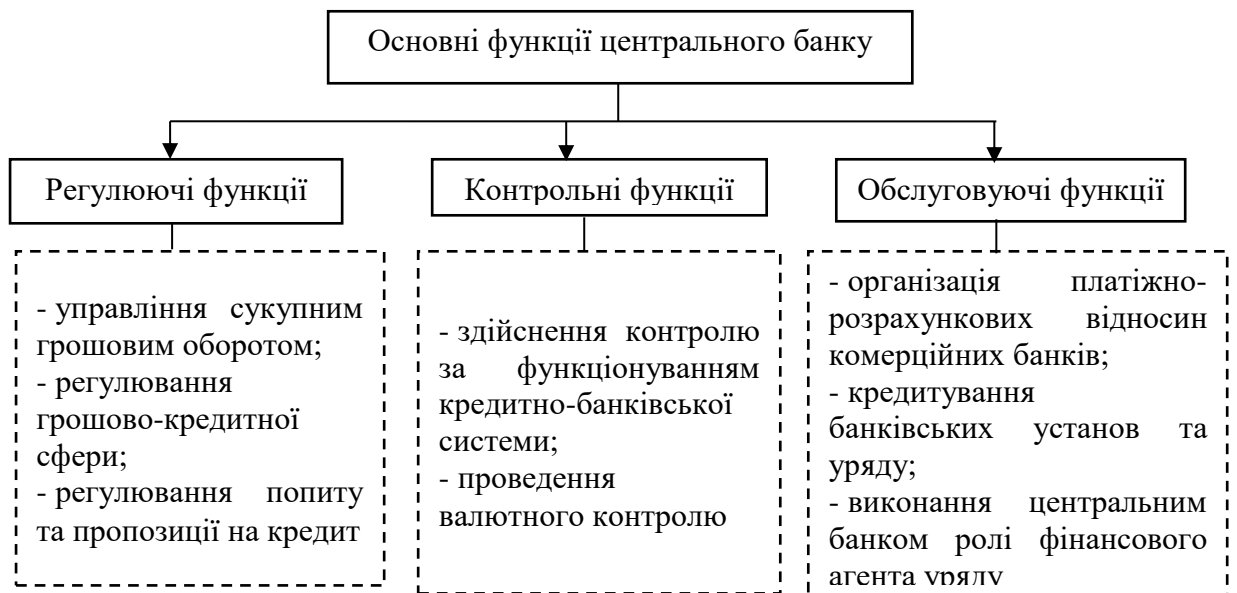


Рис. 1.4 – Класифікація основних функцій центрального банку

\* Джерело: складено автором на основі [289, 300, 301, 344, 367]

У роботах вітчизняних науковців змістовно та детально досліджені основні функції діяльності центрального банку. Загальними є підходи до їх характеристики та змісту у наступному формулюванні:

1. Функція емісії національної валюти. Центральний банк має монопольне право емісії національної грошової одиниці, здійснює виготовлення грошей, регулювання їх обігу, вилучення з обігу фальшивих та зношених грошей та їх утилізацію.

2. Функція «банк банків». Центральний банк забезпечує касове, розрахункове, кредитне обслуговування комерційних банків.

3. Функція реалізації банківського регулювання та нагляду. До основних повноважень центрального банку як органу банківського регулювання та нагляду відносяться: надання та скасування ліцензій на банківську діяльність, встановлення нормативів банківської діяльності, отримання звітів від банків, проведення інспекційних перевірок.

4. Функція виконання ролі банкіра та фінансового агента уряду. Центральний банк здійснює розрахунково-касове обслуговування уряду, забезпечує касове виконання державного бюджету, розміщення державних цінних паперів та їх обслуговування за дорученням уряду. Забезпечення касового виконання державного бюджету передбачає організацію надходжень грошових коштів до бюджету та видачу бюджетних коштів. В межах даної функції здійснюється взаємодія з фінансовими органами держави у сфері фіскальної політики.

5. Функція забезпечення формування і реалізації грошово-кредитної політики країни. Передбачає комплекс заходів у сфері грошового обігу та кредиту, спрямовані на регулювання економічного зростання, стримування інфляції, забезпечення стабільності грошової одиниці, а також забезпечення зайнятості та вирівнювання платіжного балансу [288, 396]

Зазначимо, що найбільшій трансформації зазнала регуляторна функція, за рахунок підвищення інституційної спроможності центрального банку, оптимізації діяльності, підвищення рівня комунікації як сучасного мобільного регулятора, в умовх, що швидко змінюються.

Враховуючи трансформацію практичної діяльності центральних банків під впливом світової фінансово-економічної кризи, розширення мандату у сфері регулювання та нагляду, зміни ролі у функціонуванні фінансової системи у дисертаційній роботі ми пропонуємо згрупувати додаткові функції за функціональною ознакою на наступні підгрупи та структурувати їх перелік в межах зазначених підгруп (рис. 1.5).

Класифікація функцій центрального банку, що, на відміну від існуючої, доповнена підгрупами додаткових функцій «інноваційні», «коригуючі», «аналітичні», «інформаційні», що розширює теоретичні основи системи центрального банку, зміст його додаткових функцій та сприятиме конкретизації визначення сучасних повноважень центрального банку, передумов зміни його ролі у функціонуванні сучасної фінансової системи, розширенню визначення об'єкту регулювання центрального банку.

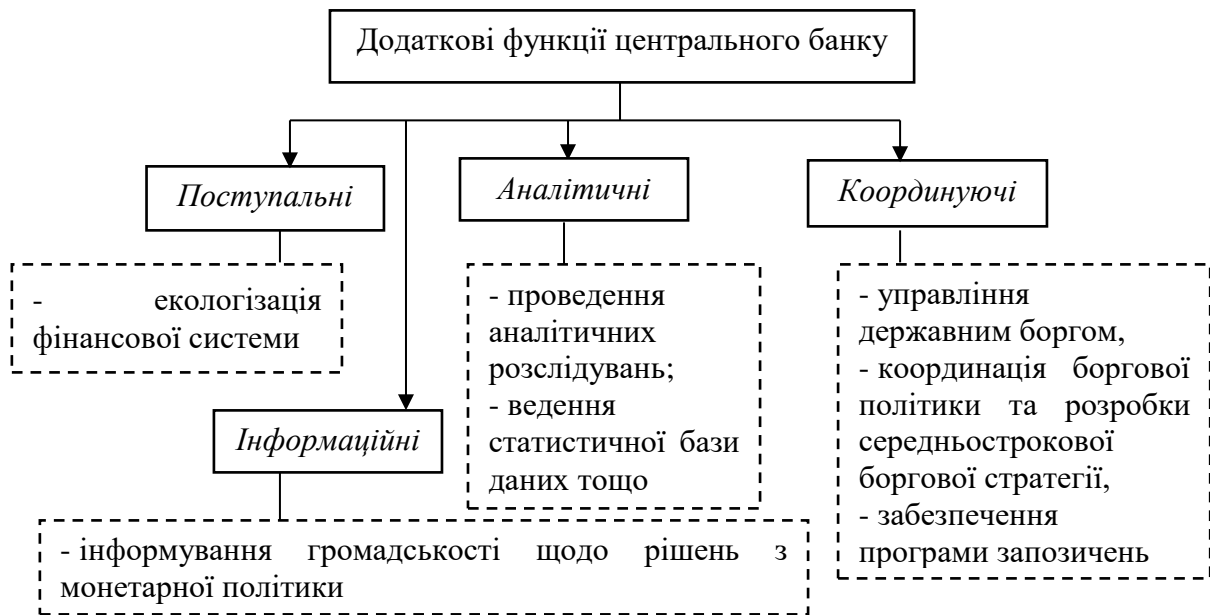


Рис. 1.5 – Класифікація додаткових функцій центрального банку

\* Джерело: складено автором

Додаткові функції актуалізувалися через необхідність інформування домогосподарств, фірм, фінансових установ та ринків про наявність фінансових уразливих ситуацій шляхом регулярного розповсюдження публікацій про фінансову стабільність або за допомогою інших форм публічних комунікацій, таких як виступи вищих посадових осіб. Роблячи свої публічні незалежні аналізи та оцінки, центральні банки підвищують обізнаність про виявлені вразливі місця. Наприклад, центральний банк може заохотити позичальників та кредиторів враховувати потенційний вплив більш високих майбутніх ставок запозичень та надавати інформацію агенціям, відповідальним за оцінку кредитоспроможності споживачів.

Один з механізмів прояву ролі центрального банку у функціонуванні фінансової системи можна розглянути на прикладі дослідження повноважень в регулятивній та наглядовій діяльності центральних банків провідних зарубіжних країн, що наведені в табл. 1.1.

Таблиця 1.1 – Основні повноваження центральних банків у сфері пруденційної політики \*

Країна	Зміст повноважень центрального банку
Великобританія, Нова Зеландія, Ірландія	Головний пруденціальний регулятор та наглядовий орган
США, Європейський Союз, Швейцарія	Частково поділяє обов'язки щодо фінансового нагляду та регулювання
Канада, Швеція, Японія	Аналіз та консультації для сприяння та впровадження політики

\* Джерело: складено автором за даними офіційних сайтів центральних банків [331, 368, 402, 408, 409, 410, 413, 414]

Головним напрямом, що характеризує зміну ролі центрального банку у фінансовій системі є використання макропруденційних заходів. Реформи, що здійснюються у напрямі забезпечення фінансової стабільності передбачають застосування регулюючої функції центральними банками. Макропруденційні заходи доповнюються мікропруденційними, що наведено на рис. 1.6.

На забезпечення стабільності фінансової системи в цілому направлені заходи макропруденційної політики. Фінансова стабільність зберігається за допомогою дій центрального банку направлених на виявлення системних наслідків фінансових викривлень та видів ризику, стимулювання фінансових установ до створення буферів для поглинання впливу виявлених шоків.

Мікропруденційна та макропруденційна політика центральних банків використовують спільні інструменти, а саме: коригування вимог до капіталу та ліквідності, коригування допустимих умов кредитування. Дані інструменти різняться у термінах та меті застосування. В умовах економічного спаду заходи мікропруденційної політики спрямовані на стимулювання банків збільшувати коефіцієнти капіталу, а макропруденційна політика, з метою запобігання негативного впливу на стан фінансової системи від зменшення коштів, буде заохочувати антициклічне кредитування. В зазначених умовах необхідним є узгодження двох цілей, що можливе за допомогою збільшення коефіцієнтів банківського капіталу за рахунок збільшення рівня капіталу, а не зменшення кредитування.

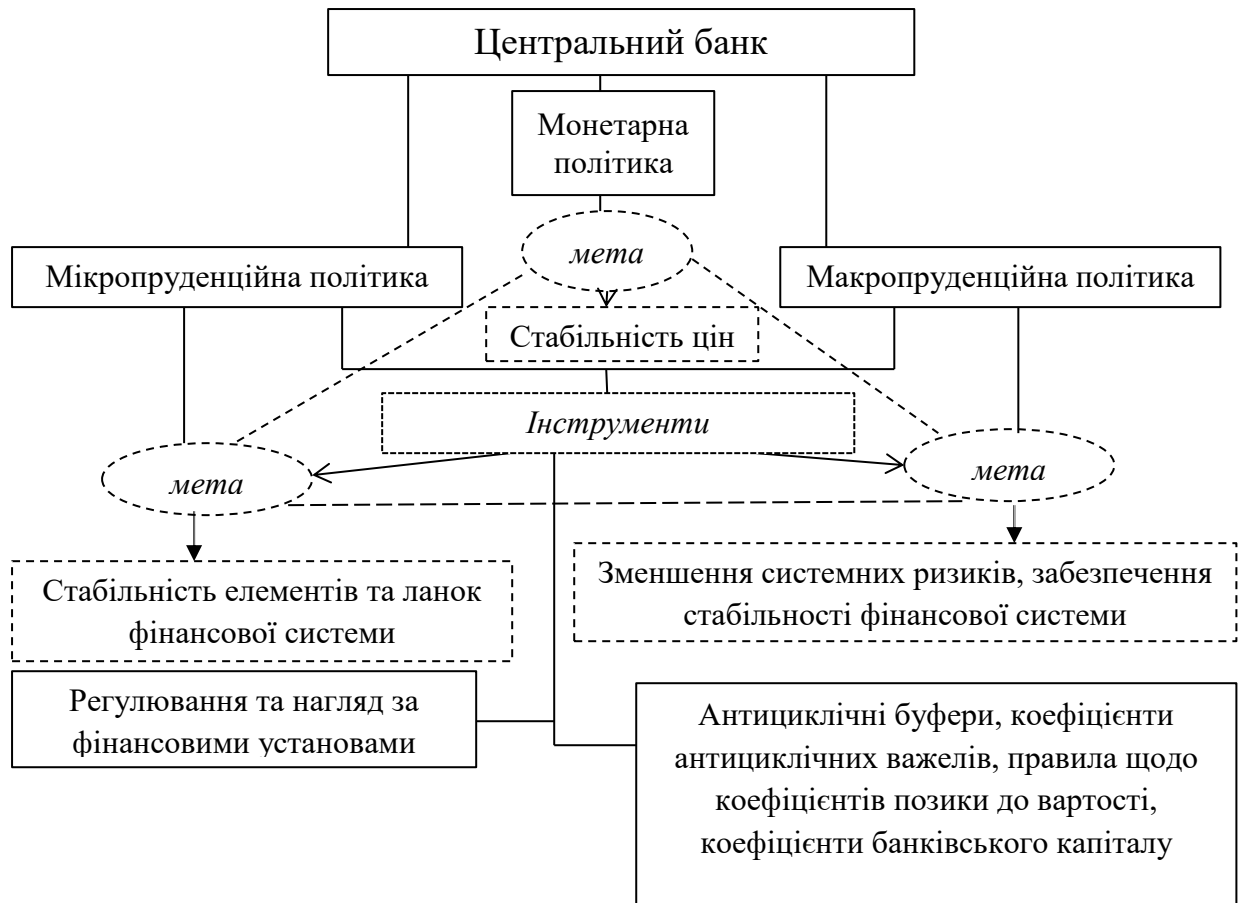


Рисунок 1.6 – Механізм взаємодії мікропруденційної, макропруденційної та монетарної політики центрального банку

\* Джерело: складено автором

Зростання ролі центрального банку у забезпеченні стабільності фінансової системи актуалізує питання узгодження його монетарної політики та урядової економічної політики. На рисунку 1.7. наведений механізм взаємодії центрального банку та уряду, а на рисунку 1.8. представлений приклад координації дій центрального банку та уряду у вітчизняній практиці.

Таким чином, розвиток функцій та зміна ролі центральних банків відбувається у тісному зв'язку з кризовими явищами. Історичний розвиток функцій центральних банків пов'язаний з кризами всередині країн та світу в цілому.

Система центрального банку впливає на всі компоненти і направляє їх діяльність на досягнення єдиної цілі та мети існування системи.



Рисунок 1.7 Механізм взаємодії центрального банку та уряду

\* Джерело: складено автором



Рис. 1.8 Схематичне зображення базового процесу координації дій Уряду та Національного банку України

\* Джерело: складено автором на основі [368]

Проаналізуємо сучасні завдання та цілі провідних центральних банків світу, які наведені в табл. 1.2.



Таблиця 1.2 – Сучасні завдання та цілі провідних центральних банків світу\*

Країна	Мандат центрального банку	Особливості реалізації цілей
Австралія	Забезпечення стабільності валюти, повної зайнятості, економічного процвітання та добробуту населення	Цільовий рівень інфляції 2-3 %
Великобританія	Підтримка цінової та фінансової стабільності	Цільовий рівень інфляції 2%
Європейський Союз	Цінова стабільність та стійке зростання	Підтримка щорічного зростання споживчих цін нижче 2%
Канада	Підтримка цілісності та вартості валюти	Утримання інфляції в межах 1-3 %
Нова Зеландія	Підтримка стабільності цін та уникнення нестабільності у виробництві, процентних ставках та курсах обміну	Рішення з монетарної політики приймає губернатор центрального банку (Резервного Банку Нової Зеландії)
США	Довгострокова цінова стабільність та стійке зростання	
Швейцарія	Забезпечення стабільності цін, враховуючи економічну ситуацію	Визначення діапазону процентних ставок, а не конкретної цільової ставки
Японія	Підтримка цінової стабільності та забезпечення стабільності фінансової системи	

\* Джерело: складено автором на основі даних з офіційних сайтів центральних банків [331, 369, 401, 406, 410, 414]

Таким чином, домінуючою серед макроекономічних цілей метою монетарної політики досліджуваних країн залишається цінова стабільність.

Визначимо особливості зовнішніх умов функціонування центральних банків сьогодні, що впливають на цілі та формулювання основних завдань:

- прогнозування змін в умовах прийняття рішень щодо монетарної політики та забезпечення фінансової стабільності, а не адаптація до мінливих умов;
- збільшення тягаря інфляційних очікувань внаслідок фінансової кризи;
- актуальність макропруденційного регулювання;
- загроза стабільності фінансової системи через зростання системних ризиків;
- орієнтація на фінансову стабільність, посилення впливу центральних

банків - зростання ризику політичного впливу, вимога до підзвітності центральних банків уряду та суспільству;

- зростання ролі комунікаційної політики в системі управління центральним банком. Основне – посилення розуміння цілей центрального банку з метою залагодження занепокоєння в період кризи.

- кероване регулювання учасників фінансового ринку;
- розвиток моніторингу стану елементів фінансової системи.

Кінцева мета монетарної політики центральних банків була і залишається сьогодні - забезпечення стабільності цін. При цьому важливим є стан незалежності центрального банку, за якого дані інституції гарантують дотримання визначеної цілі без необхідності маневрування між зменшенням інфляції чи зменшенням безробіття. Компроміс може бути досягнутий лише за умови суміщення зусиль центрального банку по стабілізації цін та заходів державної фіскальної політики, структурної політики, що направлені на поліпшення кон'юнктури ринку товарів та ринку праці. В такому випадку буде забезпечена мінімізація соціальних витрат, пов'язаних з процесом дезінфляції. Узгодженість цілей монетарної, фіскальної та структурної політики в середньостроковій перспективі має сприяти забезпеченню стабільності фінансової системи в цілому.

Посткризовий період демонструє актуалізацію ролі центрального банку у забезпеченні стабільності фінансової системи через функціонування її структурного елементу державного кредиту. Процентні ставки, що наблизилися до нульових значень та практика викупу центральними банками державних зобов'язань на фінансовому ринку сприяли поліпшенню структури випуску державних боргових цінних паперів, зменшенню витрат на обслуговування державного боргу за рахунок оптимізації його структури, вартості та термінів погашення. Зазначене сприяло податково-бюджетній експансії, що в довгостроковій перспективі може спричинити ризик цінової нестабільності. Податково-бюджетна політика в довгостроковому періоді не є нейтральною. Інфляційні наслідки зростання державного боргу знаходять

пояснення у фіскальній теорії рівня цін, згідно якої високий державний борг та незбалансований бюджет у довгостроковому періоді призводять до інфляції. Навіть за умови дотримання збалансованої монетарної політики, за постійного фінансування дефіциту державного бюджету за рахунок нарощення державного боргу, сума витрат на обслуговування державного боргу в певний момент стане більшою за податкові надходження до державного бюджету, що призведе до рецесії в економіці. З метою уникнення дефолту, здійснення монетизації дефіциту державного бюджету призведе до зростання інфляції, за рахунок збільшення пропозиції грошей. Негативний стан державного бюджету, в довгостроковому періоді впливає на інфляційні очікування, які стимулюють споживання, що призводить до зростання цін. Зазначений механізм пояснює необхідність проведення збалансованої та узгодженої монетарної політики з бюджетно-податковою політикою.

Таким чином, у дослідженнях ролі центрального банку у функціонуванні фінансової системи, на перший план виходять зв'язки монетарної політики з податковою та бюджетною політикою, питання фінансової стабільності.

Центральні банки на сучасному етапі виконують роль регулювання та нагляду за фінансовою системою. Сприяння економічному зростанню та зайнятості за рахунок підтримки стабільності фінансового сектору.

Стабільне функціонування фінансової системи забезпечує безперерйне спрямування заощаджень в інвестиції, що сприяє економічному розвитку, покращенню добробуту населення. Таким чином проявляється роль центрального банку у забезпеченні стабільності та розвитку фінансової системи за рахунок регулювання та нагляду, підтримки цінової стабільності.

Центральний банк підтримує розвиток фінансових ринків, забезпечує захист споживачів та інвесторів, що дозволяє мінімізувати ризики.

Уряди країн та центральні банки здійснюють діяльність на ринках державних облігацій. Боргові цінні папери уряд використовує для фінансування дефіциту державного бюджету. Центральний банк здійснює

випуск власних цінних паперів для фінансування придбання активів, наприклад валютних резервів. Найбільший вплив центрального банку на функціонування фінансової системи здійснюється за рахунок проведення операцій на відкритому ринку з купівлі-продажу боргових цінних паперів. Через даний механізм має проявлятися узгодженість дій уряду та центрального банку щодо формування строкової структури державного боргу, а саме: поєднання короткострокових та довгострокових цінних паперів. Центральний банк виконує головну мету по досягненні макроекономічної стабілізації - цінової стабільності, що проявляється у використанні короткострокових боргових цінних паперів для оперативного регулювання ліквідності (проведення щоденних операцій). Уряд, як розпорядник боргів, прагне мінімізувати витрати і здійснює випуск довгострокових цінних паперів. Таким чином, випуск боргових цінних паперів може бути направлений на різні цілі, що вплине на механізм функціонування фінансової системи.

Роль центрального банку в системі управління державним боргом проявляється в трьох аспектах: 1) емітент боргу. Використання боргових цінних паперів центральним банком для забезпечення результатів грошово-кредитної політики може вплинути на стан фінансової системи; 2) розпорядник боргу. Функціонування боргових ринків пов'язано з результативністю монетарної політики. За умови виконання центральним банком ролі розпорядника державного боргу можливе прийняття участі у визначенні вартісної та строкової структури державного боргу; 3) промоутер боргових ринків.

Система управління державним боргом має вплив на наслідки монетарної політики. Структура державного боргу (валютна, строкова, інституційна) впливає на механізм передачі монетарної політики. Стан та структура ринку державного боргу впливає на функціонування кредитного ринку. Показники прибутковості державних цінних паперів є базовим орієнтиром для оцінки інших боргових інструментів та гарантом у

забезпеченні фінансових операцій. Ефективно функціонуючий ринок внутрішнього державного боргу є механізмом неінфляційного фінансування дефіциту державного бюджету за умови комбінування довгострокового характеру цінних паперів з регулярними їх випусками невеликими обсягами для фінансування операцій, або короткострокових за терміном боргових паперів для підтримання залишків готівки в обігу.

Роль центральних банків у сучасній фінансовій системі відображається через участь даного інституту в зеленому фінансуванні. На сьогодні мобілізація коштів у сфері зелених інвестицій потребує розробки механізмів ефективного використання державних фінансів, узгодження правил, що регулюють фінансову систему з умовами кліматичних змін та стійкого розвитку секторів економіки. Створення мережі центральних банків та органів фінансового нагляду з метою екологізації фінансової системи є перспективною тенденцією сучасного етапу розвитку останніх.

Методологічною базою дослідження ролі центральних банків в екологізації фінансової системи має стати: 1) мобілізація зеленого фінансування, нагляд за ризиками, пов'язаними зі зміною клімату; 2) оцінка мандату центрального банку в сфері впливу монетарної політики на стан ринку зеленого інвестування та посилення нагляду в сфері екологізації фінансової системи; 3) засади регулювання стабільності фінансової системи, управління ризиками.

## 1.2 Удосконалення теоретико-методичного підґрунтя трактування сутності незалежності центральних банків

Глобальна фінансово-економічна криза спровокувала виникнення диспропорцій в економіці та актуалізувала питання інституціонального статусу центральних банків країн світу, стратегічні цілі яких розширюються:

від початкового забезпечення цінової стабільності до досягнення економічної стабілізації в довгостроковому періоді. На сьогодні, в умовах фінансової нестабільності дискусійним є питання мандату центрального банку. З одного боку, підвищується відповідальність центральних банків та їх роль у забезпеченні стабільності, дотриманні інфляційних таргетів у процесі реалізації монетарної політики, що потребує закріплення статусу незалежності. З іншого боку, глобальні фінансові потрясіння породжують інституціональні зміни у сфері монетарного регулювання і потребують підвищення рівня підзвітності центральних банків. З огляду на це, виняткової актуальності набувають дослідження у сфері визначення мандату центрального банку, оцінки ступеню його незалежності та проблеми транспарентності його діяльності.

Глобальна фінансово-економічна криза 2008-2009 рр., загострила проблему незалежності центральних банків, які змушені були використовувати заходи м'якої монетарної політики для подолання рецесії. У посткризовий період стабільність фінансової системи можна досягти за рахунок жорсткої монетарної політики, що значно легше зробити незалежним центральним банкам.

Незалежність центральних банків з 70-х років, які характеризувалися інфляційними та економічними кризами, розглядалася дослідниками як фактор забезпечення низької інфляції. За цей період кожна країна сформувала власний механізм забезпечення незалежності центрального банку. Наприклад, операційна незалежність Банку Англії, незалежна від уряду США приватна Федеральна Резервна Система США.

Незалежність центрального банку сьогодні є необхідною умовою функціонування та розвитку національної економіки, гарантією передбачуваності функціонування фінансової системи та стабільності національної валюти.

Постання проблемності питання незалежності центрального банку було пов'язано з конфліктом між головною метою центрального банку, яка

полягає у забезпеченні стабільності цін та прагненням урядів покривати дефіцит державного бюджету за рахунок додаткової емісії грошей. Законодавче закріплення статусу незалежності центрального банку в питаннях обрання інструментів грошово-кредитної (монетарної) політики та їх застосування для виконання головної цілі розглядалося як засіб вирішення даного конфлікту.

Зазначимо, що правовий статус центральних банків закріплений у правових актах країн: конституції, закони про центральні банки та їх статuti, закони про банківську та кредитну діяльність, валютне законодавство.

Основним правовим актом, що регулює діяльність центрального банку являється Закон про центральний банк, в якому закріплено організаційно-правовий статус, функції, процедуру призначення вищого керівного складу, взаємовідносини з державою та національною банківською системою. Цей закон встановлює повноваження центрального банку як єдиного емісійного інституту країни.

Організаційно-правові основи центральних банків країн відрізняються за ознакою характеру власності:

- державні - 100% капіталу центрального банку належить державі (Франція, Велика Британія, Німеччина, Іспанія, Україна);
- акціонерні – 100% капіталу належить комерційним банкам (наприклад, США) або іншим фінансовим установам (наприклад, Італія - 100% капіталу центрального банку належить банкам та страховим компаніям);
- змішані - держава володіє лише частиною капіталу центрального банку (наприклад, Японія - 55% капіталу належить державі, 45% - приватним особам; Швейцарія - 57% - власність кантонів, 43% - власність приватних осіб) [302].

При цьому зауважимо, що держава в усіх країнах відіграє провідну роль у формуванні органів управління центрального банку, незалежно від частки володіння державою капіталом центрального банку.

Взаємовідносини центральних банків з урядовими державними структурами відрізняються за своїм змістом і формою.

Виокремлюють дві полюсні макросистемні моделі:

1) центральний банк виступає агентом міністерства фінансів і провідником його грошово-кредитної політики;

2) центральний банк є незалежним від уряду, що забезпечує йому самостійність у проведенні грошово-кредитної політики без тиску [302].

Проте на практиці жодна з цих схем у чистому вигляді не отримала поширення через різноманітність форм організації політичної влади та економічного розвитку в різних країнах. У більшості країн функціонує проміжна модель, у межах якої використовуються принципи взаємодії виконавчої влади з центральним банком за певного ступеня незалежності останнього.

Історичні, правові, організаційні відносини між урядами країн та їх центральними банками є дуже складними і включають наступні аспекти:

- роль уряду в призначенні та звільненні членів правління центрального банку;
- можливості голосування (у разі представлення членів уряду в правлінні банку);
- ступінь бюджетного контролю з боку уряду;
- питання позик уряду з боку центрального банку;
- визначення цілей політики в статуті центрального банку та ін.

Таким чином, питання незалежності центрального банку є проблемним і потребує системного підходу із визначенням теоретичних основ, критеріїв та принципів даного поняття.

Теоретичне дослідження сутності поняття «незалежність центрального банку» потребує вивчення та узагальнення факторів його виникнення та розвитку. Розглянемо основні історичні періоди формування підходів до розуміння сутності поняття «незалежність центрального банку»:



1. Вперше питання визначеності незалежності центрального банку було актуалізовано в 1951 році, після підписання угоди про відновлення незалежності Федеральної резервної системи США від федерального уряду.

2. У 1970-1980-ті роки підтримувалося твердження, що монетарна політика центрального банку має бути незалежною від впливу уряду, а центральний банк не має фінансувати витрати уряду. Розповсюдження поняття про незалежність центрального банку у 1970 роках було важливим кроком на шляху забезпечення уникнення політичного впливу на рішення монетарної політики. В даний період інфляційних та економічних криз, панувала думка, що лише формально незалежні центральні банки можуть забезпечити та підтримувати стабільність цін, спираючись на твердження, що уряди можуть використовувати інструменти монетарного регулювання для стимулювання економічного зростання в період виборів і це призведе до зростання інфляції.

Утвердженню підходів до необхідності та доцільності посилення ступеню незалежності центральних банків країн світу в даний період сприяла група глобальних факторів:

- 1) стагфляція у 1970-ті роки (основні ознаки економік розвинених країн - стагнація у виробництві, висока інфляція);
- 2) рекомендації Міжнародного валютного фонду, орієнтовані на забезпечення більшої незалежності в країнах, що розвиваються при здійсненні останніми економічних реформ;
- 3) розвиток міжнародного ринку капіталів – зменшення контролю над потоками капіталу.

3. У 1980-1990-х роках розповсюдження отримали дослідження з питань виявлення кореляції між ступенем незалежності центрального банку та рівнем інфляції. Даний період характеризується зміною в законодавствах багатьох зарубіжних країн, зокрема, країн Європейського Союзу, щодо закріплення принципу незалежності центрального банку.

Посиленню ступеню незалежності центральних банків країн світу в

даний період сприяла група регіональних факторів:

- 1) одним із критеріїв вступу до Європейського Союзу стало підвищення ступеню незалежності національних банків країн-кандидатів;
- 2) досвід розвинених країн щодо ефективного функціонування операційно незалежного центрального банку як одна з умов розвитку ринкової економіки.

4. У 1990-2000-і рр. центральні банки у світі стають більш незалежними. Основне твердження – незалежні центральні банки забезпечують стабільність цін та не допускають фінансування дефіциту державних бюджетів. 1990-ті роки характеризуються стабільно низькими показниками інфляції. В підходах до незалежності центральних банків домінує визначення, що незалежний центральний банк діє без політичного тиску, прозоро, передбачувано, що сприяє стабільності цін. Кінець 90-х років характеризується прийняттям законів про центральні банки в країнах світу, відповідно до яких на законодавчому рівні була закріплена неможливість фінансування центральним банком зобов'язань уряду та окреслені основні передумови незалежності, а саме:

- 1) процедура виборів голови центрального банку;
- 2) визначення основної мети діяльності центрального банку;
- 3) самостійність в питаннях обрання інструментів для досягнення основної цілі центрального банку.

Таким чином, у докризовий період поширеним є підхід до операційної незалежності центрального банку, що передбачає автономність у виборі інструментів монетарної політики для забезпечення виконання основної мети - забезпечення стабільності цін.

Світова фінансово-економічна криза 2007-2009 рр. поставила проблему уповільнення економічного зростання, низької інфляції у країнах з розвинутою ринковою економікою, забезпечення фінансової стабільності.

Визначна роль центральних банків у подоланні наслідків світової фінансово-економічної кризи 2007-2009 рр. проявилася у забезпеченні

стабільності національних фінансових систем. Центральні банки країн у посткризовий період змінюють свою комунікаційну політику, використовуючи зв'язки з громадськістю для стабілізації економіки. Крім того, поширення набули нетрадиційні заходи монетарної політики. Зазначені фактори призвели до зростання уваги суспільства та вимог до підзвітності центральних банків, що впливає на ставлення до незалежності досліджуваних установ. Таким чином, коригування підходів та розуміння необхідності незалежності центрального банку відбулося після світової фінансово-економічної кризи 2008-2009 рр., що стало наслідком розширення сфери діяльності центральних банків, цілей, повноважень та водночас призвело до зростання ризиків, що впливають на визначеність незалежності центрального банку.

Основні фактори, що вплинули на визначеність незалежності центрального банку у посткризовий період:

- 1) політичний тиск з боку уряду;
- 2) зменшення довіри населення до монетарної політики.

На сьогодні тривають дискусії щодо питання незалежності центрального банку. Основні аргументи на користь негативного впливу існуючого рівня незалежності центрального банку пов'язані з діями провідних центральних банків (Федеральна резервна система, Європейський центральний банк, Банк Японії) в період світової фінансово-економічної кризи 2008-2009 рр.:

- 1) застосування нетрадиційних заходів монетарної політики;
- 2) поглиблення боргової кризи.

У посткризовий період, враховуючи негативні оцінки дій центральних банків у подоланні наслідків світової фінансово-економічної кризи 2007-2008 рр., словосполучення «незалежність центральних банків» все частіше у науковій літературі зустрічається у поєднанні з поняттям «підзвітність».

Таким чином, відбувається трансформація концепції незалежності центрального банку під впливом зовнішніх світових чинників у

відповідності до потреб національних економік, які знаходяться на стадії посткризового відновлення. На сьогодні, економічний розвиток країн світу залежить від узгодженості монетарної і фіскальної політики, тобто координації дій центральних банків та урядів. Крім того, актуалізується питання підвищення прозорості центральних банків в частині механізмів регулювання, монетарної політики, операцій, взаємодії з іншими інституціями. Актуалізується потреба в збільшенні прозорості та підзвітності для забезпечення довгострокової незалежності центральних банків.

Квін Слободян визначає теоретичні основи сучасної концепції незалежності центрального банку, що базується на неоліберальних постулатах і представляє бачення центрального банку, як «кредитора останньої інстанції», що являє собою інституційну структуру здатну ефективно протистояти державному втручанням, бути незалежною від уряду [390].

Сучасні дослідження і бачення питання незалежності центрального банку формуються з урахуванням можливості зростання інфляції у зв'язку із збільшенням державних витрат, що фінансуються за рахунок запозичених коштів. В зазначеному контексті незалежність центрального банку розглядається як здатність центрального банку протистояти бажанню уряду використати інфляцію як інструмент для зменшення державного боргу [44]. Також наявна тенденція до зосередженості незалежних центральних банків на аспектах регулювання банків та забезпечення фінансової стабільності [382].

Зазначимо, що питанням дослідження впливу ступеню незалежності центрального банку на макроекономічні показники приділялося більше уваги в наукових публікаціях вітчизняних та зарубіжних науковців, у той час як теоретичні основи дослідження поняття «незалежність центрального банку» через визначення його сутності та складових, вивчалось вужче, розкриваючи лише його загальне визначення.

У дослідженнях теорії незалежності центральних банків в роботах

західних науковців зустрічаються два терміни: «central bank autonomy» та «central bank independence», але при цьому сутнісно відображається однаковий зміст – залежність центрального банку від уряду, парламенту, інших установ. В Кембриджському словнику [341] подається наступне тлумачення понять «автономія» та «незалежність»:

1) «автономія» - право організації, країни чи регіону бути незалежними та керувати собою;

2) «незалежність» - свобода від управління або управління іншою країною.

В малій українській енциклопедії [359] подаються наступні визначення досліджуваних понять:

1) автономія – це наявна міра незалежності будь-якого явища від зовнішньої причини його зумовленості;

2) незалежність – можливість приймати самостійні рішення, які підкорюються власним бажанням та інтересам і не потребують зовнішніх вказівок та наказів.

Проведемо аналіз підходів до визначення сутності поняття «незалежність центрального банку» з позиції зарубіжних та вітчизняних науковців.

Зарубіжні науковці С. Ейффінгер та Я. Хаан наводять найперше тлумачення поняття «незалежності центрального банку», яке визначено в роботі Мілтона Фрідмана «Чи має існувати незалежний валютний орган?» і передбачає трактування незалежності центрального банку через його мандат щодо забезпечення відповідального контролю за грошово-кредитною політикою незалежно від дій уряду та без прямого впливу з боку законодавчої влади. Мілтон Фрідман надає сутнісне визначення незалежного центрального банку, що визначає мету своєї діяльності та інструменти її досягнення незалежно від політичного впливу. Згідно бачення Мілтона Фрідмана незалежність центрального банку стосується відносин між урядом та центральним банком [95].

Зарубіжний науковець Г. Девіс наводить характеристику бачення незалежності центрального банку Маргарет Тетчер, яка виступала проти дозволу Банку Англії контролювати процентні ставки, через позицію, що незалежні центральні банки обслуговують інтереси банківських клієнтів, а не економіки в цілому [64].

На сьогодні науковці також розглядають незалежність центрального банку з позиції залежності від впливу уряду, парламенту та інших суб'єктів. Дані визначення можна структурувати за системним підходом, що передбачає розгляд поняття як комплексу, сукупності взаємозалежних підсистем, що зорієнтовані на досягнення певних цілей та характеризуються упорядкованістю, ієрархізацією, зв'язком та залежністю елементів.

Основні напрацювання вітчизняних та зарубіжних авторів наукових публікацій в зазначеному напрямі наведено в таблиці А.2 дод. А.

Таким чином, наведені визначення, що структуровані за системним підходом, відображають загальний характер відносин суб'єктів управління, конкретизують об'єкти самостійності рішень центрального банку, проте не розкривають аспект достатності незалежності та її передумов.

Поглибити теоретичні основи дослідження поняття «незалежність центрального банку» можна за рахунок структурування підходів вітчизняних та зарубіжних науковців на основі процесного підходу, що в загальному визначенні можна охарактеризувати як такий, що направлений на розкриття об'єктів та механізмів, які забезпечують виявлення різних типів зв'язків та функціонального підходу, що в загальному розумінні передбачає виділення елементів взаємодій різноманітних суб'єктів або елементів, визначенні їх місця і значення

Основні напрацювання вітчизняних та зарубіжних авторів наукових публікацій в зазначених напрямках наведені в таблицях А.3. і А.4 дод. А. Наведені визначення, що структуровані за процесним підходом дозволяють конкретизувати ознаки незалежності центрального банку та фактори незалежності. Визначення, що структуровані за функціональним підходом

характеризують самостійність рішень центрального банку відносно державної економічної політики, відображають незалежність у конкретній ситуації.

З метою поглиблення теоретичних основ дослідження поняття «незалежність центрального банку» пропонуємо виокремлення та розгляд підходів до його визначення проводити на основі використання подвійної (двоюкої) природи центрального банку:

1. Як банківської установи. Вважаємо за доцільне в цьому аспекті сформулювати визначення сутності незалежності центрального банку використовуючи системний підхід. Базуючись на системному підході, враховуючи внутрішню сутність центрального банку як банківської установи, пропонуємо «незалежність центрального банку» визначити як здатність самостійного створення ефективної інституційної бази, в якій можна приймати рішення щодо монетарної політики та її реалізації без втручання політичних функціонерів.

2. Як державного органу, що здійснює (впроваджує) політику у фінансово-кредитній системі. Вважаємо за доцільне визначення сутності незалежності центрального банку сформулювати використовуючи функціональний та процесний підходи. Базуючись на процесному підході, враховуючи сутність центрального банку як державного органу, що впроваджує політику у фінансово-кредитній системі, пропонуємо «незалежність центрального банку» визначити як здатність самостійного формування правової та операційної бази реалізації монетарної політики без втручання влади.

Базуючись на функціональному підході, пропонуємо поняття «незалежність центрального банку» сформулювати як можливість самостійно визначити операційні змінні, що направлені на власні інтереси, інструменти, які він застосовуватиме, для досягнення мети, без потреби у зовнішніх вказівках та наказах.

Теорія незалежності центральних банків передбачає виокремлення

критеріїв, ознак та факторів досліджуваного поняття.

Критерії, що вимірюють ступінь незалежності центрального банку на сучасному етапі:

- прозорість визначення та відкритість рішень з формування цілі монетарної політики;
- наявність закону про центральний банк, в якому закріплено норму щодо автономності від уряду;
- політична незалежність центрального банку: процедура призначення посадових осіб та невтручання в процес прийняття рішень.

Незалежність центральних банків характеризується такими основними ознаками:

- здатність самостійно визначати цілі, завдання та методи їх досягнення;
- здатність вирішувати питання і проблеми за власний рахунок;
- свобода вибору тієї чи іншої поведінки.

Незалежність центрального банку в цілому визначається такими факторами:

- незалежність від уряду. Ця умова є обов'язковою. Якщо центральний банк зобов'язаний виконувати вказівки уряду, то він не зможе підтримувати стабільність цін, оскільки відчуватиме тиск з боку уряду;

- особиста незалежність членів органів управління центрального банку.

Незалежність органів управління центрального банку забезпечуватиметься у тому випадку, якщо вони призначаються на достатньо тривалий період часу [332].

Щодо юридичної літератури, незалежність центральних банків оцінюють за наступними факторами:

- участь держави в капіталі центрального банку та розподілі прибутку;
- процедури призначення керівництва банку;
- ступінь відображення в законодавстві цілей та завдань центрального банку;
- права держави на втручання в грошово-кредитну політику;



- правила, що регулюють можливість фінансування державних витрат центральним банком [332].

Зазначимо, що складність теоретичного дослідження складу поняття «незалежність центрального банку» проявляється в урахуванні різних ознак та змінних, що є причиною різноманітності визначень.

Науковці Г. Дебелле та С. Фішер називають два аспекти незалежності центрального банку: «незалежність цілі» та «незалежність інструментів» [70]. «Незалежність цілі» - це здатність центрального банку визначати цілі політики без прямого впливу фіскального органу. Наприклад, Банк Англії не має «незалежності цілі», оскільки ціль інфляції встановлюється урядом. У США цілі Федеральної резервної системи встановлені в її правовій хартії, але вони описані в невизначеному вигляді (наприклад, максимальна зайнятість). Таким чином, ФРС має високий рівень «незалежності цілі». Європейським центральним банком (ЄЦБ) цінова стабільність визначається як мета, але ЄЦБ може вибирати, як інтерпретувати цю мету з точки зору конкретного індексу цін та визначення стабільності цін. «Незалежність інструментів» стосується лише здатності центрального банку вільно коригувати інструменти для досягнення цілей монетарної політики. Наприклад, Банк Англії, не маючи «незалежності цілі», має «незалежність інструментів». Враховуючи рівень інфляції, встановлений урядом, він може визначати інструменти без впливу уряду. Аналогічним чином, цільовий діапазон інфляції для Резервного банку Нової Зеландії визначається урядом, але Резервний банк має повноваження визначати та впроваджувати інструменти без втручання уряду. Федеральна резервна система та ЄЦБ мають повну «незалежність інструментів».

Ще один погляд в сучасній економічній теорії передбачає виокремлення кількох різновидів незалежності центрального банку:

- 1) автономія цілей грошово-кредитної політики;
- 2) операційна автономія;
- 3) автономія грошово-кредитних інструментів [364].

Зарубіжні вчені В. Грілі, Д. Массіандаро та Г. Табелліні (1991) називають два виміри незалежності центрального банку: «політична незалежність» та «економічна незалежність» [121].

Вітчизняні науковці Поляков В.П. та Московкіна Л.А., політичну та економічну незалежність центрального банку розглядають як форму незалежності від виконавчої влади. Під політичною незалежністю автори розуміють самостійність центрального банку від влади при встановленні цільових орієнтирів грошової маси. Під економічною незалежністю – самостійність центрального банку у виборі інструментів грошово-кредитної політики [380].

Аналогічного підходу дотримуються і науковці, які незалежність центрального банку від уряду розглядають з позиції двох форм:

- політична незалежність - це автономія (самостійність) центрального банку у встановленні цільових орієнтирів грошової маси. Умовами політичної незалежності центрального банку є встановлення порядку призначення членів його керівного органу або керуючого, ухвалення прийнятого банком рішення з боку уряду і (або) парламенту;

- економічна незалежність - це самостійність центрального банку у виборі інструментів грошово-кредитної політики. Економічна незалежність виражається у тому, що центральний банк не зобов'язаний автоматично видавати грошові кошти урядові для фінансування державних витрат й віддавати йому перевагу під час надання кредитів [302].

Тлумачний словник української мови подає характеристику поняття «форма» як «тип, будова, спосіб організації чого-небудь» [397].

Враховуючи зазначене, вважаємо за доцільне виокремити складові незалежності центрального банку за критерієм ознаковості, що має тлумачення як – «риси, властивість, особливість». Основні ознакові риси незалежності наведені на рисунку 1.9.

Функціональна незалежність - відображається в самостійності встановлення цілі та виборі інструментів по забезпеченню її виконання.

Функціональна незалежність полягає у виконанні центральними банками своїх функцій самостійно без втручання будь-яких органів державної влади і зокрема уряду і розглядається з позиції їх взаємодії в контексті координації та реалізації монетарної та фіскальної політики.

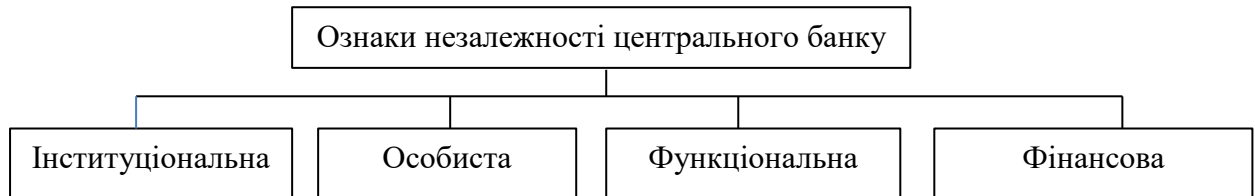


Рисунок 1.9 – Основні ознакові риси незалежності центрального банку

*\* Джерело: складено автором*

Функціональна незалежність центрального банку розглядається як можливість вільно визначати інструменти політики з метою досягнення зазначеної мети. У ринкових економіках, з сучасними фінансовими системами, монетарна політика, як правило, діє через зміни рівня процентної ставки. Будь-яка перешкода здатності центральних банків впливати на ринкові процентні ставки повинна розглядатися як перешкода для їхньої незалежності. Прикладом такої перешкоди є зобов'язання центрального банку безпосередньо фінансувати дефіцит бюджету, що явно зменшить можливість впливати на умови грошово-кредитного ринку у напрямку, який він вважає найбільш придатним для досягнення цінової стабільності. Наприклад, на сьогодні в Україні у якості мети грошово-кредитної (монетарної) політики визначено забезпечення стабільності національної грошової одиниці. З операційної точки зору це означає, що центральний банк самостійно визначає та регулює рівень короткострокових процентних ставок на грошовому ринку.

Посткризове розширення повноважень центральних банків, застосування інструментів нетрадиційної монетарної політики розширює бачення функціональної незалежності. Основними критеріями функціональної незалежності на сьогодні є:

- механізм прийняття рішень щодо використання нетрадиційних інструментів монетарної політики;
- поділ повноважень між центральним банком та урядом щодо забезпечення досягнення цілі фінансової стабільності та економічного зростання.

Таким чином, основою функціональної незалежності центрального банку є стабільні державні фінанси.

Особиста незалежність - стосується обрання, звільнення голови та органів правління центрального банку, самостійності прийняття ними рішень та підзвітності колегіальних органів. Особиста незалежність центрального банку передбачає створення умов для неухильного виконання його працівниками своїх обов'язків. Даний структурний елемент забезпечення незалежності центрального банку на сьогодні є найбільш суперечливим у практиці діяльності центральних банків та їх взаємодії з урядами країн.

Основними критеріями, що відображають забезпечення особистої незалежності центрального банку є: термін повноважень; професійна кваліфікація; політична приналежність, колегіальність. Розглянемо більш детально зазначені складові:

- 1) термін повноважень. Передбачає визначення конкретного терміну перебування на посаді та принципів і причин звільнення від виконання своїх обов'язків;
- 2) професійна кваліфікація – важливого значення набуває сприйняття громадськістю професійності посадових осіб, що дозволить уникнути впливу, тиску в процесі прийняття рішень;
- 3) політична приналежність – відсутність конфлікту інтересів;
- 4) колегіальність – у прийнятті рішень допомагає у протистоянні зовнішньому тиску.

В таблиці 1.3 наведені основні характеристики сучасного періоду функціонування центральних банків досліджуваної груп країн в аспекті зростаючого політичного тиску.

Фінансова незалежність - стосується спроможності центрального банку виконувати покладені на нього функції в межах власних фінансових ресурсів.

Таблиця 1.3 – Забезпечення особистої незалежності центральних банків: сучасні політичні ризики\*

Країна	Інституційні зміни та політичний вплив
Європейський Союз	Критика у бік президента Європейського центрального банку (ЄЦБ) від політиків Німеччини та Нідерландів. Вимога голови правлячої християнсько-демократичної партії Німеччини щодо зміни монетарної політики ЄЦБ: досягнення цінової стабільності, відхід від політики занижених процентних ставок
США	Критика президента Дональда Трампа політики збільшення облікової ставки Федеральної резервної системи США та поновленню процесу купівлі облігацій. Критика політики керівника ФРС. Ризик нових призначень в структурі правління Федеральної резервної системи
Україна	Мітинги населення, узгодженість дій Ради Національного банку та Правління Національного банку, взаємодія Уряду та Національного банку в питаннях узгодження фіскальної та монетарної політики

\*Джерело: складено автором на основі даних офіційних сайтів центральних банків та європейського центрального банку [331, 368, 401]

Основними критеріями, що відображають забезпечення фінансової незалежності є: право на формування та затвердження бюджету; розподіл прибутку; фінансова відповідальність наглядових органів; застосування правил бухгалтерського обліку.

Фінансова незалежність центральних банків визначається достатністю власних фінансових ресурсів, необхідних для виконання їх функцій, реалізації відповідних програм і забезпечення високого рівня заробітної плати працівників. До фінансової незалежності відносять право на перевірку банку незалежними аудиторами і право самостійно формувати власний кошторис.

Інституційна незалежність – полягає у закріпленні на законодавчому рівні принципів, положень, ознак самостійності центрального банку. А також полягає у визначенні статусу центрального банку на законодавчому рівні,

закріпленні положення, згідно з яким центральний банк є самостійним, незалежним державним органом.

Світові тенденції показують високий рівень формальної незалежності центральних банків від уряду у сфері прийняття рішень з монетарної політики, узгодження монетарних стимулів з очікуваннями суспільства, посилення прозорості у проведенні монетарної політики.

На сьогодні змінюються підходи щодо простої оцінки впливу ступеню незалежності центральних банків на макроекономічні показники. Поширення набувають комплексні дослідження з питань взаємозв'язку прозорості та підзвітності центральних банків країн, оцінки критеріїв, форм незалежності у кризовий та посткризовий період. Сучасні світові тенденції потребують обґрунтування наявних заходів забезпечення незалежності центральних банків.

Роль центрального банку в процесах економічного регулювання і ступінь його незалежності залежить від багатьох факторів: економічної моделі, державного устрою, структури банківської системи, історичні особливості. А взаємозв'язки між критеріями і факторами незалежності є складними і неоднозначними. Теорія незалежності центрального банку має включати нові складові, а саме: нові фактори незалежності, нові методи оцінки незалежності з урахуванням застосування центральними банками нетрадиційних заходів монетарної політики, розвитку макропруденційного регулювання та функціонування даних інститутів в умовах комплексу проблем фінансових систем.

Сучасні роботи вітчизняних та зарубіжних науковців, що досліджують незалежність центрального банку аргументують різні думки щодо необхідності забезпечення стану незалежності, взаємозв'язків з макроекономічними факторами, проводять кореляційні, регресійні аналізи факторів, виявляючи їх залежність від стану незалежності центрального банку, обґрунтовують дослідження впливу незалежності на інфляцію,

державний борг, фінансову стабільність та ін. Основні дослідження та висновки деяких науковців наведено у таблиці 1.4.

Таблиця 1.4 – Основні підходи до обґрунтування впливу незалежності центрального банку на інфляцію

Джерело	Умови дослідження	Висновки
Кломп Дж., Хаан Я.	Незалежність центрального банку вимірюється за допомогою показника стабільності керівництва центрального банку, що характеризує частоту зміни голови центрального банку. Вибірка - 120 країн. Період 1980-2005 рр.	Між незалежністю центрального банку та інфляцією не існує загальної негативної залежності. Є ефект лише у менш ніж 20% країн. Важливим є дослідження якими є змінні, що обумовлюють вплив незалежності на інфляцію
Джордано Р., Томассіно П.	Вибірка – 192 країни. Період 1976-2006 рр.	Незалежний центральний банк укріплює боргову стійкість країни. Країни, що характеризуються більшим ступенем незалежності центрального банку мають меншу імовірність дефолту за борговими зобов'язаннями
Арноне М., Ромеллі Д.	Використання динамічних індексів незалежності центрального банку. Вибірка – 10 країн ОЕСР.	Законодавчі реформи, що змінюють ступінь незалежності центрального банку, мають сильний вплив на динаміку темпів інфляції. Економічна незалежність має більш значний вплив на інфляцію ніж політична незалежність
Nergiz Dincera N., Barry Eichengreen	Вибірка – 100 центральних банків розвинених країн та країн, що розвиваються. Період – 1998-2010 рр.	Рух у напрямку більшої прозорості та незалежності монетарної політики. Рівень незалежності та прозорості центрального банку зростає у більш відкритих економіках. Прозорість зростає у країнах, що характеризуються більш розвиненими фінансовими ринками, рівень незалежності не зростає. Сила політичних інститутів позитивно впливає на тенденції прозорості і навпаки на тенденції незалежності. На рівень та волатильність інфляції впливають як незалежність так і прозорість політики центрального банку.
Нурбаєв Д.	Вибірка - 124 країни. Період – 1970-2013 рр.	Вплив на волатильність та рівень інфляції правової незалежності центрального банку залежить від верховенства права. Правова незалежність не має впливу на цінову стабільність за умови коли низький рівень верховенства права. За результатами дослідження 67% розвинених країн мають відповідний рівень верховенства права для підтримки стабільності цін за рахунок збільшення незалежності центрального банку, а серед країн, що розвиваються, лише 4,5% мають необхідний рівень
Бодea К., Хігашіджіма М.	Вибірка – 78 країн. Період – 1970 – 2007 рр.	Юридична незалежність центрального банку стримує бюджетний дефіцит переважно в країнах із верховенством права. В демократичному суспільстві із вільною пресою та обмеженнями виконавчої влади незалежність центрального банку стримує уряд від надмірних витрат (дефіциту бюджету)

\* Джерело: складено автором на основі [13, 34, 115, 73, 207, 342]

Незалежність центрального банку залежить від сукупності факторів, практики функціонування фінансово-кредитної системи, що визначається як історичними особливостями так і економічним розвитком країни. Зокрема, спосіб вирішення конфліктів між органами влади визначає межі незалежності, що обмежуються ступенем захисту центрального банку від зовнішнього втручання.

Розглянемо стан забезпечення незалежності центральних банків на прикладі України та країн з розвинутою ринковою економікою за допомогою теоретичного аналізу виокремлених за критерієм ознаковості наступних складових незалежності центрального банку: функціональна, фінансова, особиста.

На сьогодні центральні банки більшості зарубіжних країн володіють достатнім ступенем функціональної незалежності, що відображається в самостійності встановлення цілі та виборі інструментів по забезпеченню її виконання. В таблиці 1.5 наведені дані щодо поточних цілей монетарної політики центральних банків зарубіжних країн та Національного банку України та інструментів, що використовують інститути на шляху забезпечення виконання зазначених цілей.

Таблиця 1.5 – Основні характеристики сучасної монетарної політики центральних банків зарубіжних країн та Національного банку України

Країна	Цілі монетарної політики	Основні інструменти та заходи монетарної політики
Великобританія	Фінансова стабільність, цінова стабільність, зайнятість	Банківський нагляд, макропруденційне регулювання, моніторинг системних ризиків
Європейський Союз	Фінансова стабільність, цінова стабільність,	Банківський нагляд
США	Забезпечення максимальної зайнятості та стабільного рівня цін	Моніторинг системних ризиків
Японія	Фінансова стабільність, цінова стабільність	Макропруденційне регулювання
Україна	Стабільність грошової одиниці	Облікова ставка

\*Джерело: складено автором за даними офіційних сайтів центральних банків [331, 368, 401, 406, 414]



Функціональна незалежність центральних банків країн з розвинутою ринковою економікою сьогодні характеризується ширшим набором критеріїв, на що вплинуло застосування нетрадиційних інструментів монетарної політики, а саме: моніторинг системних ризиків, макропруденційне регулювання, банківський нагляд. Відбувається зростання впливу центральних банків у сфері макроекономічного регулювання та одночасно зобов'язань досліджуваних інститутів у досягненні стабільності фінансової системи, що актуалізує питання підвищення підзвітності та прозорості рішень центрального банку. Таким чином, функціональна незалежність, яка відображалася як незалежність цілей та незалежність інструментів, тобто у можливості самостійного обрання інструментів для досягнення цілей монетарної політики, розглядається з позиції взаємодії центрального банку та уряду в контексті координації та реалізації монетарної та фіскальної політики.

Таким чином, посткризове розширення повноважень центральних банків розвинених країн, застосування інструментів нетрадиційної монетарної політики розширює бачення функціональної незалежності. Основними критеріями функціональної незалежності на сьогодні є:

- механізм прийняття рішень щодо використання нетрадиційних інструментів монетарної політики;
- поділ повноважень між центральним банком та урядом щодо забезпечення досягнення цілі фінансової стабільності та економічного зростання.

Функціональна незалежність Національного банку України реалізується через застосування традиційного інструменту монетарної політики – облікова ставка.

Зазначимо, що основа функціональної незалежності центрального банку – стабільні державні фінанси.

Вітчизняна практика реалізації особистої незалежності Національного банку України передбачає взаємодію Правління Національного банку та Ради

Національного банку України. Дискусійним на сьогодні є питання збільшення повноважень Ради Національного банку України у частині контрольних функцій за рішенням Правління Національного банку України.

Актуальним для досліджуваної групи країн є збереження забезпечення незалежності у формуванні та реалізації політики, а не окремих посадових осіб.

Фінансова незалежність Національного банку України проявляється у самостійному формуванні власного кошторису для виконання покладених функцій.

Експерти відзначають, що на сьогодні монетарна політика Національного банку України направлена на забезпечення високої вартості грошей, що сприяє зниженню інфляції, однак не сприяє підвищенню зростання економіки України, а облікова ставка є основним, але обмеженим в дії на практиці інструментом монетарної політики. Саме тому, структурні реформи уряду мають проводитися в узгодженості з визначеними цілями та інструментами Національного банку України.

На пострадянському просторі підтвердження переваг незалежності центрального банку можна спостерігати в країнах Балтії. На сьогодні, членство в Європейському Союзі забезпечило центральним банкам даної групи країн значний ступінь інституційної незалежності, що передбачає незалежність від державних установ та їх рішень в процесі реалізації національними банками цілей монетарної політики та заборону національним центральним банкам фінансувати витрати уряду чи державних установ.

На центральний банк Естонії покладено виконання функції забезпечення фінансової стабільності. На сьогодні, основними інструментами досягнення даної мети в досліджуваній країні є:

- макропруденційний нагляд – оцінка та аналіз ризиків для фінансової стабільності;
- моніторинг стану фінансового сектору;

- участь у розробці правових актів з регулювання фінансового сектору.

Різноплановим є досвід постсоціалістичних країн в питаннях забезпечення незалежності центральних банків. Розглянемо основні характеристики забезпечення незалежності центральних банків у зазначеній групі країн.

1. Грузія. Головна мета Національного банку Грузії – це забезпечення стабільності цін. Конституцією Грузії визначено статус незалежності національного банку у своїй діяльності, а саме: члени законодавчих та виконавчих органів Грузії не мають права втручатися у діяльність Національного банку Грузії. Національний банк Грузії реалізує монетарну політику у відповідності до основних напрямів грошово-кредитної та валютної політики, які визначені Парламентом Грузії.

2. Вірменія. Центральний банк Вірменії є незалежним інститутом у виборі механізмів досягнення цілей та прийняття рішень. Важливим заходом у забезпеченні функціональної незалежності, на нашу думку, є визначений у місії центрального банку взаємовплив монетарної та макропруденційної політики, що схематично зображений на рисунку 1.10.

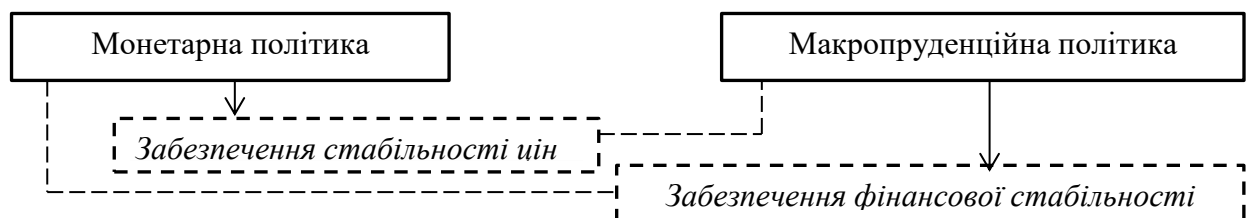


Рисунок 1.10 – Взаємовплив монетарної та макропруденційної політики, практичний досвід Центрального банку Вірменії

\* Джерело: складено автором

Позитивним є досвід Вірменії у питаннях забезпечення координації монетарної, бюджетної та податкової політики, механізм якої включає наступні елементи:

1) координація на етапі вибору основних макроекономічних показників;

2) координація короткострокових завдань регулювання ліквідності з позиції Центрального банку та зовнішніх фінансових потоків з боку Уряду, обсягу випуску та розміщенням державних облігацій;

3) спільна розробка економічних та фінансових програм на предмет узгодження відповідності цілям центрального банку;

4) дія постійних комісій з представників Центрального банку та Міністерства фінансів та економіки на етапі реалізації політик, що відповідають за дотримання інтересів відомств.

3. Республіка Азербайджан. Центральний банк Республіки Азербайджан є незалежним у виконанні своїх обов'язків та здійсненні повноважень, передбачених Конституцією та законами Азербайджанської Республіки, і жоден державний орган чи орган самоврядування, фізичної чи юридичної особи не можуть прямо чи опосередковано з будь-якої причини незаконно впливати на нього або перешкоджати його діяльності. Таким чином, на законодавчому рівні закріплено незалежність центрального банку. На сьогодні важливим у забезпеченні незалежності центрального банку Республіки Азербайджан є координація його діяльності з іншими державними органами та установами, яка, в першу чергу, відображається у прийнятті центральним банком участі в обговоренні напрямків економічної політики, висуванні пропозицій. Загальною тенденцією на сьогодні є вимога до збільшення підзвітності центральних банків. Підзвітність Центрального банку Азербайджанської Республіки реалізується у наступних напрямках:

- звіт Губернатора центрального банку перед Президентом про виконання функцій, зокрема сприяння розвитку економіки та фінансового сектору;
- участь в обговоренні державного бюджету під час засідання Національних зборів Азербайджану та інформування про основні напрями монетарної політики на майбутній рік;

- щорічний аудит результатів діяльності центрального банку за призначенням Президента Азербайджану;
- надання фінансової звітності Президенту Азербайджану.

4. Республіка Молдова. Національний банк Республіки Молдова та його керівництво є незалежним у здійсненні своїх функцій. Закон «Про Національний банк Молдови» закріплює норму незалежності у виконанні своїх функцій та підзвітності Парламенту країни.

5. Туркменістан. Закон «Про центральний банк Туркменістану» закріплює наступні законодавчі норми, що характеризують ступінь політичної незалежності центрального банку:

- підзвітність Центрального банку Президенту Туркменістану;
- призначення (звільнення) на (з) посади Голови Центрального банку, його заступників, членів Правління здійснює Президент Туркменістану.

6. Республіка Білорусь. Національний банк Білорусії підзвітний Президенту країни, що означає:

- затвердження Президентом Уставу Національного банку, змін та доповнень до нього;
- призначення за погодження Ради Республіки Національних зборів Республіки голову та членів правління Національного банку; звільнення їх з посади;
- затвердження річного звіту Національного банку;
- призначення аудиторської організації для проведення аудиту головної фінансової звітності Національного банку.

Основні засади грошово-кредитної політики Республіки Національний банк розробляє сумісно з Урядом Республіки. Основні засади грошово-кредитної політики розробляються щорічно та затверджуються Президентом Республіки. Щоквартальне інформування Президента та Уряду щодо виконання основних напрямів грошово-кредитної політики.

Для порівняння у таблиці 1.6 наведено узагальнюючі характеристики практики країн з розвинутою ринковою економікою в питаннях вибору (призначення) керівництва центральних банків.

Таблиця 1.6 – Основні ознаки практики зарубіжних країн у питаннях вибору (призначення) керівництва центральних банків

Країна	Порядок вибору (призначення) керівництва
Австрія	Президент, Віце-президент, члени Генеральної Ради призначаються федеральним урядом. Членів Правління Банку призначає Федеральний Президент Австрії за пропозиції Федерального уряду.
Великобританія	Призначаються або обираються з числа запропонованих кандидатур Урядом країни
Нідерланди	Рішення приймає Рада Міністрів з числа кандидатур, що запропоновані центральним банком
Німеччина	Управління Бундесбанком здійснює Виконавча Рада, члени якої призначаються Президентом Німеччини. Президент Бундесбанку Німеччини, Віце-президент та один член Виконавчої ради призначаються Федеральним урядом, інші три члени висуваються верхньою палатою парламенту – Бундесратом - за погодженням з федеральним урядом
Швейцарія	Уряд (Федеральна Рада) обирає шість членів Ради Національного банку Швейцарії, призначає Президента та Віце-президента центрального банку

*\*Джерело: складено автором за даними офіційних сайтів центральних банків [364, 369, 402, 406, 409]*

Підсумовуючи вищевикладене слід зазначити, що забезпечення незалежності центробанків носить комплексний багатогранний характер, що обумовлює необхідність врахування ряду аспектів як при визначенні нормативно-правового поля функціонування центробанку, так і в процесі забезпечення оптимальної взаємодії інституційних та політичних факторів, що опосередковують його діяльність. При цьому можна відмітити необхідність дослідження не лише базових нормативно-правових засад незалежності центрального банку, а й специфіки взаємовідносин центробанків з державними інститутами, банківським сектором та іншими економічними агентами, які формують загальне економічне підґрунтя забезпечення незалежності центробанку.

### 1.3. Розвиток методологічного базису визначення концептуальних засад забезпечення незалежності центральних банків

Науковий та дослідницький інтерес до проблематики незалежності центрального банку значною мірою залежить від загального контексту розвитку країни в цілому та банківської системи зокрема. У той же час, на сучасному етапі розвитку світовою спільнотою доведено необхідність забезпечення незалежності центрального банку, що підвищує його ефективність у виконанні основних завдань, однак, вимагає готовності загальної економічної політики держави координувати основні функції державних інституцій та забезпечувати розподіл повноважень.

Слід відмітити, що процес забезпечення незалежності центробанку вимагає певних зусиль щодо трансформації національної системи державного управління. Так, в Україні активна реформа Національного банку України розпочалася з 2014 року. При цьому науковий та публічний інтерес до результатів та прогресу імплементації таких реформ формується на різних рівнях – як національному, так і міжнародному. Так, згідно заяви пані Кристаліни Георгієвої, керуючого директора Міжнародного валютного фонду, розміщеній на сайті МВФ від 14.07.2020 року, зазначається, що «в інтересах України зберегти незалежність НБУ, і це також є вимогою чинної програми, яку підтримує МВФ...» [252].

У той же час, незважаючи на високий рівень зацікавленості до цієї проблеми в Україні, слід відмітити, що в світовому вимірі тематика незалежності центробанків певною мірою втрачає свою актуальність. Так, виходячи з кількості запитів за пошуковими словами «незалежність центральних банків», можна констатувати, що найбільша зацікавленість за весь час роботи системи Google trends спостерігається в грудні 2004 р. (рис. 1.11). Натомість, аналіз динамічного тренду показує, що найбільше піків запитів приходить на 2004–2005 роки, що пов'язано з адаптацією та

гармонізацією національних законів про центральний банк з загальними директивами ЄС.

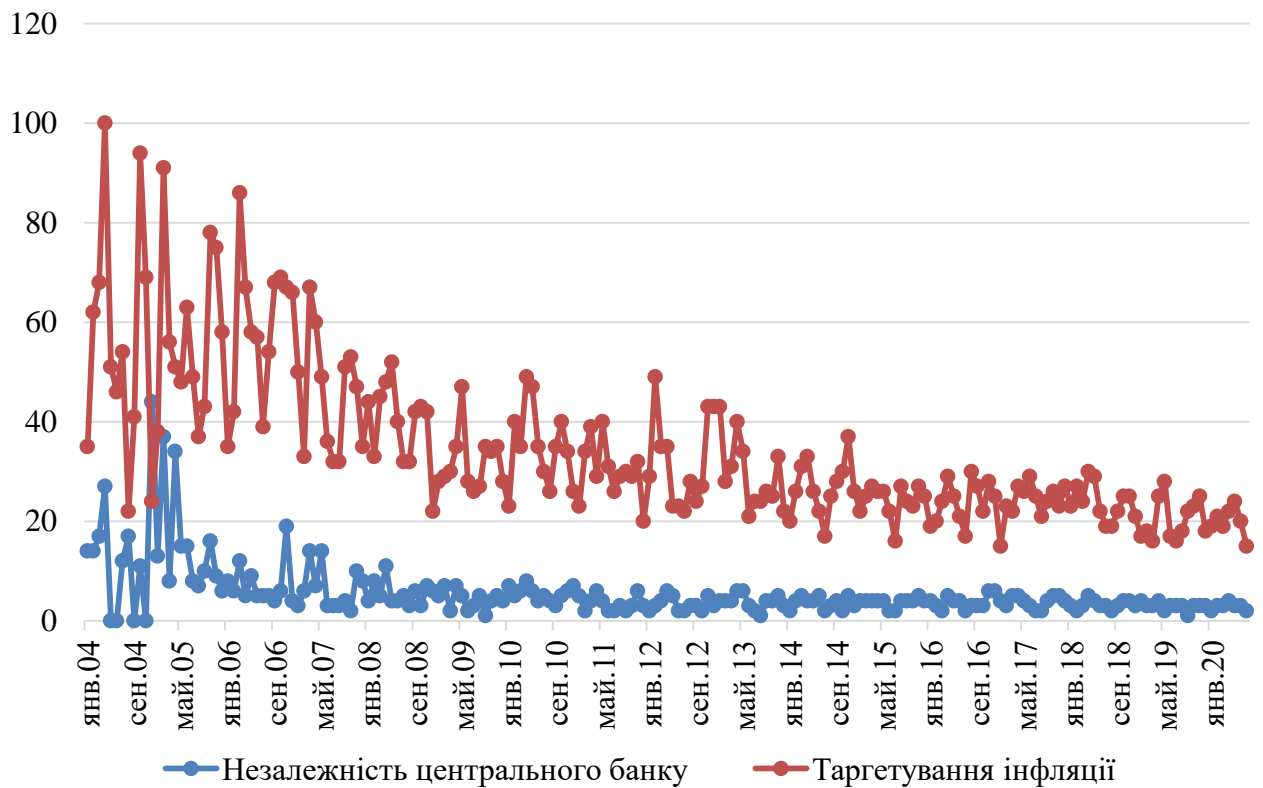


Рисунок 1.11 – Пошукова зацікавленість користувачів пошукової системи Google щодо питань незалежності центрального банку та таргетуванні інфляції за даними Google trends у місячному вимірі за період січень 2004 р. – серпень 2020 рр.

Так, саме в даний період активно обговорювалися невідповідність італійського законодавства про повноваження та термін обрання голови центрального банку загальноприйнятим в країнах Європейського Союзу критеріям [89], роз'яснення щодо вимог особистої незалежності в законодавствах про центральні банки в ряді країн [90], поради французьким [92] та кіпрським [93] законодавцям внести зміни до положень національного законодавства, що дозволяють призначати членів правління на термін менше п'яти років, словацьким законодавцям Європейський центральний банк рекомендував посилатися лише на статтю 14.2 Статуту Європейської



системи центральних банків під час визначення причин звільнення члена правління [91].

Аналіз географічної структури засвідчив, що найбільше за весь період пошукових запитів надходило з наступних країн: Кенія (рівень популярності 100), Танзанія (85), Південноафриканська республіка (31), Великобританія (14), Сполучені штати Америки (9), Індія (5), Індонезія (2) та Бразилія (1).

У той же час, загальний контекст засвідчує підвищення інтересу до дослідження центробанків з огляду на таргетування інфляції. Крім того, паралельно з пошуковими словами «незалежність центральних банків» користувачі шукали також наступні ключові слова: незалежність, політика, грошово-кредитна (монетарна) політика, Федеральна резервна система, монетарна економіка, фінанси, ставка по кредитах, уряд, гроші, Європейський центральний банк, ринок, макроекономіка, процентна ставка, теорія, мета, грошова маса, валюта, аргумент, прозорість, Банк Японії, незалежність банків, президент.

Важливість загального контексту обумовлює необхідність проведення огляду наукової літератури щодо термінологічних зв'язків, які виникають при дослідженнях з тематики «незалежність центрального банку». Однією з основних цілей є порівняння опублікованих досліджень щодо незалежності центрального банку, з метою відповісти на питання про те, яка термінологія має тісні зв'язки з питаннями незалежності.

Історія створення центральних банків сягає, за думкою експертів [37], сімнадцятого століття, та пов'язана з заснуванням першої установи, визнаної як центральний банк, – шведського Riksbank, який було створено у 1668 р. Слід відмітити, що цей же період можна розглядати як початок боротьби за незалежність центральних банків, адже цей центральний банк був створений як акціонерний банк під безпосереднім контролем Риксдагу Штатів (тогочасного парламенту Швеції), втручання короля не допускалося. Через кілька десятиліть (1694) був заснований найвідоміший центральний банк епохи – Банк Англії, причому також у формі акціонерного товариства.

Однак, ці банки створювалися, перш за все, для кредитування державних потреб, тобто, в основі їх створення не було незалежності від уряду чи влади. 20 сторіччя взагалі надає багато прикладів взяття центральних банків під контроль урядами країн. Так, навіть в США після Великої Депресії Федеральна резервна система була реорганізована, а центр прийняття рішень змістився від резервних банків до Ради керуючих. Крім того, Федеральну резервну систему було підпорядковано Казначейству, від якого вона відновила свою незалежність лише в 1951 році.

Не зважаючи на потужний історичний досвід існування центральних банків та боротьби за їх незалежність, широкий спектр сучасних вчених у роботах, що аналізують дану тематику, роблять це в контексті оцінки ефективності реалізації монетарної політики, досягнення таргетованих цілей в інфляційній політиці, якості регулювання фінансової системи тощо. Такий висновок можна зробити за результатами вибіркового аналізу статей, опублікованих в журналах, що представлені в базах даних Clarivates, ScienceDirect, Scopus або Web of Sciences.

Широке розповсюдження питання незалежності центрального банку в науковій літературі пов'язане, перш за все, з питанням забезпечення ним цінової стабільності. Так, найстарша публікація в тематиці незалежності центрального банку в контексті забезпечення цінової стабільності, яка проіндексована наукометричною базою даних Scopus, – це стаття, присвячена проблемам незалежних національних цінових систем [280], аналіз яких проведено як теоретично так і за допомогою емпірично підтверджених даних. Ця стаття, фактично, є першою серед великого обсягу публікацій, присвячених незалежності та політиці боротьби з інфляцією, чи забезпеченню цінової стабільності. Наймолодша робота згідно бази даних Scopus – це дослідження, яке аналізує детермінанти вихідної вартості дезінфляції в сучасних умовах, та зв'язок цих факторів з незалежністю центрального банку [186]. Згідно бази даних Web of Science найстарша робота в цій площині досліджень – стаття, яка на основі аналізу п'ятнадцяти

промислових демократій доводить, серед іншого, що незалежність центрального банку забезпечує ефективну противагу інфляції, ізолюючи монетарну політику від інфляційних (зокрема, партійних) імпульсів [256]. Серед останніх слід виділити статтю, в якій автори доводять, що інфляційне таргетування не було настільки ефективним у зменшенні інфляції в країнах з низьким рівнем доходу, як у країнах з високим рівнем доходу, пов'язуючи це перш за все з відносно низьким рівнем незалежності центрального банку в країнах першої групи та низьким рівнем обмежень у цих країнах щодо кредитування уряду центрального банку [201].

Інший важливий контекст – дослідження параметрів політичної незалежності центробанків. Так, найстарша стаття відповідно до бази даних Web of Science це стаття Дж.Гудмана [118], у якій він розглядає політичні аспекти незалежності центрального банку, та стверджує, що незалежність центрального банку можна трактувати як спробу нинішніх урядів зв'язати руки майбутнім – поточні уряди можуть розширити реалізацію бажаної політики за межі своїх виборчих мандатів, делегуючи монетарну політику центральним банкірам, які поділяють їхні політичні уподобання. Таким чином, ця стаття започатковує напрям дослідження, який фокусується на незалежності центрального банку та політичних циклах у країнах. Наймолодша стаття згідно бази даних Web of Science – праця [187], у якій проаналізовано взаємозв'язок між нерівністю, політичним тиском, популізмом та незалежністю центрального банку. Найстарша стаття в цьому напрямі згідно бази даних Scopus – це стаття [99], в якій наведено свідчення про те, що великі країни Організації економічного співробітництва та розвитку, які мають більш незалежні центральні банки, мають більше спекулятивних фінансових ринків та більш конфліктні відносини капіталу та праці, мають нижчі показники використання потужностей, що відповідає прогнозам моделі політичної економіки порівняльного центрального банку Маркса-Кейнса-Калекі щодо взаємозв'язку між політико-економічною структурою та політикою центрального банку. Серед останніх публікацій

слід виділити роботу [4], яка доводить що незалежність центрального банку більше сприяє фінансовому розвитку в країнах з потужними політичними інститутами і залежить від політичної інституційної якості та дослідження тих же авторів [3], яке присвячене аналізу різниці в поведінці та ефективності незалежних центральних банків у невиборних роках та роках виборів, та доводить, що незалежний центральний банк має сильніший вплив на фінансові показники у виборчі роки порівняно з невиборчими роками лише у розвинених країнах, а з врахуванням рівня інституційної якості також має сильніший вплив на фінансові показники у виборчі роки порівняно з невиборчими роками в Африці та інших країнах, що розвиваються.

Значний обсяг публікацій присвячено питанням незалежності центрального банку при створенні та функціонуванні монетарних та політичних союзів, перш за все – Європейського Союзу. Так, найстарша публікація в цьому напрямку в базі даних Scopus – стаття [237], у якій автор засуджує, насамперед, незалежні дії окремих країн-членів Європейського економічного співтовариства у питаннях переоцінки та плаваючого курсу їх валют, та вимагає фіксованої європейської грошової одиниці та створення європейського центрального банку на основі золота. Найстаршою роботою відповідно до бази даних Web of Science є робота [140], яка акцентує увагу на діях незалежних центральних банків та урядів в межах економічного і валютного союзів, та визначає вплив загальної монетарно-фіскальної політики в межах союзу на рівень доходів та розподіл багатства між країнами-учасниками. Наймолодша згідно обох баз даних – робота [260], яка пов'язана з аналізом політики незалежних центральних банків у валютному союзі та формулюванням висновку, що при однорідних преференціях переваги та недоліки політики зобов'язань валютного союзу щодо власної дискреційної політики для будь-якого нового кандидата або існуючої країни-члена є функцією її відносного розміру та ступеня асиметрії.

Цікавим напрямом є питання незалежності центрального банку та його втручання у валютне регулювання. Так, найстарша в цьому напрямі робота

згідно бази даних Scopus – це стаття [198], в якій автор визначає, що гнучкі курси валют передбачають грошову незалежність, та демонструє умови, коли валюти є ідеальними заміниками і грошова незалежність неможлива, навіть якщо центральні банки не втручаються у функціонування валютних ринків, тому автор пропонує дієву модель монетарної незалежності. Серед останніх – публікація [38], у якій розглянуто питання незалежності центрального банку Росії та обігу криптовалюти в цій країні, згідно рішень прийнятих її урядом. Серед найстарших згідно бази даних Web of Science – стаття Агустіна Карстенса [47], в якій автор демонструє, що незалежність центрального банку, його політика валютного курсу та антиінфляційна монетарна політика здійснили прямий та супутній вплив на мексиканські фінансові ринки і визначили розвиток лібералізації та реформування мексиканської економіки. Серед останніх – праця [124], яка досліджує перехід обмінного курсу на споживчі ціни, враховуючи природу шоку, що викликає рух валюти.

Окремою сферою досліджень у тематиці незалежності центрального банку є питання правового регулювання цієї незалежності. Так, першою роботою згідно бази даних Scopus в цьому напрямі є публікація [43], у якій проведено порівняння шести центральних банків різних країн та показано, що існує дуже широка прогалина між законодавчими положеннями та політичними реаліями незалежності центральних банків. Серед останніх цікавою є публікація [72], яка заохочує пошук альтернативних рішень та пропонує три можливі інституційні механізми для подолання напруженості між розподільчими наслідками монетарної політики з одного боку та легітимністю незалежності центральних банків з іншого. А також багато публікацій рішень Європейського суду щодо судового захисту незалежності центральних банків на високому рівні, наприклад публікація [248]. Згідно бази даних Web of Science, найстарша публікація в цій сфері – робота [137], де розглядаються юридичні аспекти підпорядкування економічній доцільності незалежності центральних банків. Серед останніх в базі даних Web of Science – стаття [242], у якій проаналізовано взаємозв'язок між

дотриманням законності та інфляцією з використанням щорічних даних Індексу верховенства права за 2013-2019 рр.

Також багато робіт присвячено питанням взаємовідносин бюджетної і монетарної політики в процесі функціонування незалежного центрального банку. Так найстарша публікація в цьому напрямі згідно бази даних Scopus – це стаття [227], яка розглядає наслідки фіскальної підтримки державних облігацій для результатів звичайної макроекономічної політики та, зокрема, для деяких монетаристських пропозицій. Найсвіжішою є стаття [278], яка наводить аргументи що сплеск державного боргу, спричинений збільшенням бюджетного дефіциту, який є необхідною відповіддю на кризу коронавірусу, не призведе до сплеску інфляції в розвинутих економіках, враховуючи незалежність центральних банків цих країн. Найстарша робота відповідно до бази даних Web of Science – публікація [249], в якій уряд і центральний банк розглядаються як незалежні агенти в теоретико-ігровій моделі та, якщо центральний банк підтримує жорстку стратегію з низьким рівнем інфляції, можливе спільне рішення, яке в довгостроковій перспективі відповідає інтересам як гравців, так і економіки. Серед останніх – стаття [21], де автори аналізують вплив на інфляцію та обсяги нетрадиційних операцій на відкритому ринку через можливі втрати доходу на балансі центральних банків та взаємодію з Казначейством.

Цікавий напрям дослідження в тематиці незалежності центральних банків – її вплив на показники економіки, в тому числі ринок праці та безробіття. Так, початком таких досліджень можна вважати статтю [167], де розглядаються розбіжності показників на ринку праці у чотирьох невеликих відкритих економіках: Австрії, Бельгії, Нідерландах та Швеції, та доводиться, що безробіття частково зумовлене реалізацією дефляційної політики центральних банків цих країн, що пов'язано з інституційною незалежністю центральних банків та встановленням монетарної та валютної політики окремо від уряду. Наймолодші роботи – стаття [175], яка доводить позитивний вплив незалежності центрального банку Іраку на іракську

економіку та стаття [50], де автор виносить рекомендацію, що центральному банку слід уникати спокус щодо постійно розширення ролей, включаючи політику «макропруденції», дискреційне управління кредитним циклом, цільове управління активами та використання своїх регуляторних повноважень для досягнення соціальних та політичних цілей, таких як зміна клімату та нерівність. Стосовно бази даних Web of Science слід виділити статтю [6], де автори досліджують зв'язки між незалежністю центрального банку та рівнем і мінливістю реальних економічних змінних, таких як економічне зростання, безробіття та реальні процентні ставки та роблять висновок, що за умови, коли незалежність центрального банку сприяє стабільності цін, вона не має помітного впливу на реальні економічні показники. Серед останніх згідно бази даних Web of Science – стаття [11], що підтверджує існування зворотного зв'язку між експансивною грошово-кредитною політикою незалежного центрального банку та прийняттям банківських ризиків, який означає, що дуже низькі процентні ставки призводять до вищого ризику банків.

Результати аналізу існуючого наукового доробку в тематиці незалежності центрального банку дозволяють зробити висновок, що, незважаючи на значний обсяг літератури, присвяченої дослідженню цього питання з різних сторін, все ще актуальними залишаються питання інституційного та організаційного забезпечення незалежності центрального банку, необхідного рівня відкритості (транспарентності) при незалежності центрального банку, організації підзвітності та необхідного рівня взаємодії з іншими державними органами управління та регулювання з метою реалізації узгодженої державної політики.

Відповідно, все вищенаведене доводить актуальність наукового завдання щодо визначення основних напрямів досліджень у світі в напрямку «незалежність центрального банку». Для цілей у відповідності до методології запропонованої в роботі [270] доцільно провести наступні етапи наукового дослідження:

1. Визначити кількісні тенденції публікацій у тематиці «незалежність центрального банку».

2. Проаналізувати позиціонування тематики «незалежність центральних банків» в основних предметних областях публікацій та наукових журналах, що індексуються наукометричними базами даних Scopus та Web of Science.

3. Визначити найбільш цитовані публікації та найбільш популярні журнали, що публікують дослідження, присвячені тематиці незалежності центральних банків.

4. Здійснити кластеризацію публікацій по основним ключовим словам за напрямками досліджень в тематиці незалежності центральних банків.

Для аналізу були вибрані наступні ключові слова: «незалежність центрального банку», «незалежний центральний банк». Пошукові інструменти наукометричних баз даних дозволили виділити 1495 статей з аналізованої тематики, проіндексованих базою даних Scopus, та 1358 статей, проіндексованих базою даних Web of Science. Часовий проміжок аналізу – максимально можливий для обох баз даних, що було обрано з метою визначити початковий момент активної зацікавленості науковців у тематиці незалежність центрального банку та максимізувати напрями дослідження в межах цієї тематики. Аналіз здійснюється з використанням інструментарію програмного забезпечення VOSviewer, Web of Science Results Analysis Tool, Scopus Citation Overview tool.

Програмний комплекс VOSviewer v.1.6.10 дозволяє виділити і візуалізувати взаємозв'язки ключових слів, зазначених у публікаціях, які, відповідно, перетинаються при цитуванні публікацій, що аналізуються в тематиці незалежності центрального банку. Відповідно до керівництва VOSviewer [273], чим ближчими є ключові слова у вибірці один до одного, тим сильніше їх взаємозв'язок і більше публікацій, в яких поєднуються ці ключові слова. Інструменти аналізу баз даних Scopus та Web of Science дозволяють проаналізувати вибрані публікації за різними параметрами:



аффіліція, цитування, кількість публікацій по авторах, журналах, предметних напрямках, роках і країнах, цитованості публікацій тощо.

Результати аналізу (рис. 1.12) показують, що кількість публікацій, присвячених тематиці незалежності центрального банку, в базах даних Scopus та Web of Science суттєво зростала до 1998 року, що може бути пов'язано з підготовкою до запровадження євро та організації Європейського центрального банку, визначення його завдань, функцій на всій території Євросони.

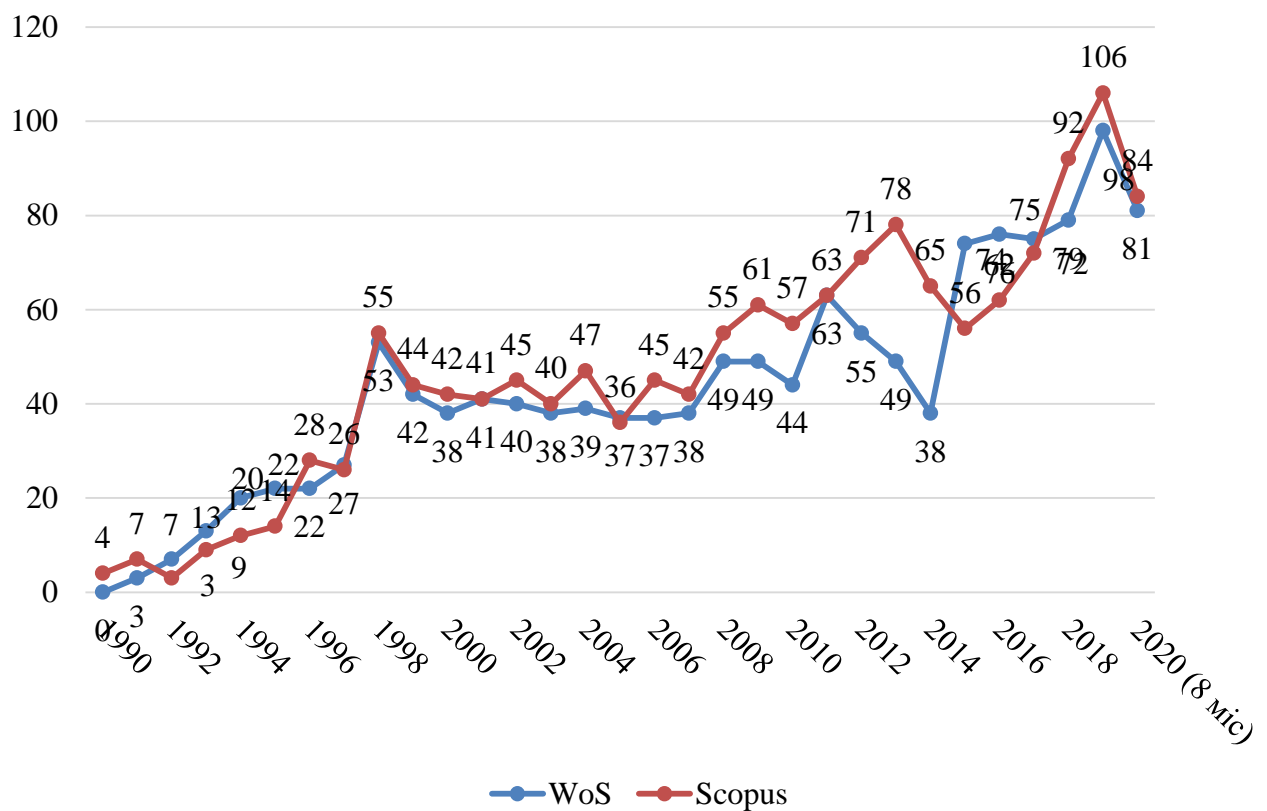


Рисунок 1.12 – Динаміка кількості статей у базах даних Scopus та Web of Science з питань незалежності центрального банку за період 1990 р. – серпень 2020 р.

Також суттєве зростання публікацій спостерігається після 2014 року в базі даних Web of Science та після 2015 року в базі даних Scopus, що може бути пояснено проблемами Греції та борговою кризою в ЄС, оскільки саме 01.07.2015 Греція увійшла у стан технічного дефолту, коли не здійснила

обов'язковий платіж за кредитами МВФ та великою кількістю публікацій, присвячених аналізу взаємозв'язків незалежності центрального банку та наслідками світової фінансової кризи. Так, кількість публікацій у 2019 році в порівнянні з 2014 роком за даними бази Web of Science зросла на 256%, а у порівнянні з 2015 роком за даними бази даних Scopus на 189%.

Результати аналізу дозволяють зробити висновки, що публікації, присвячені незалежності центрального банку, з'являлися в наукових виданнях наступних предметних сфер: економіка, економетрика і фінанси – 44,79% опублікованих праць, соціальні науки – 27,56%, бізнес, менеджмент і облік – 15,90% та інші (мистецтво та гуманітарні науки, науки про навколишнє середовище, інженерія, комп'ютерні науки, науки про прийняття рішень, математика, тощо) – 11,75% публікацій (рис. 1.13).

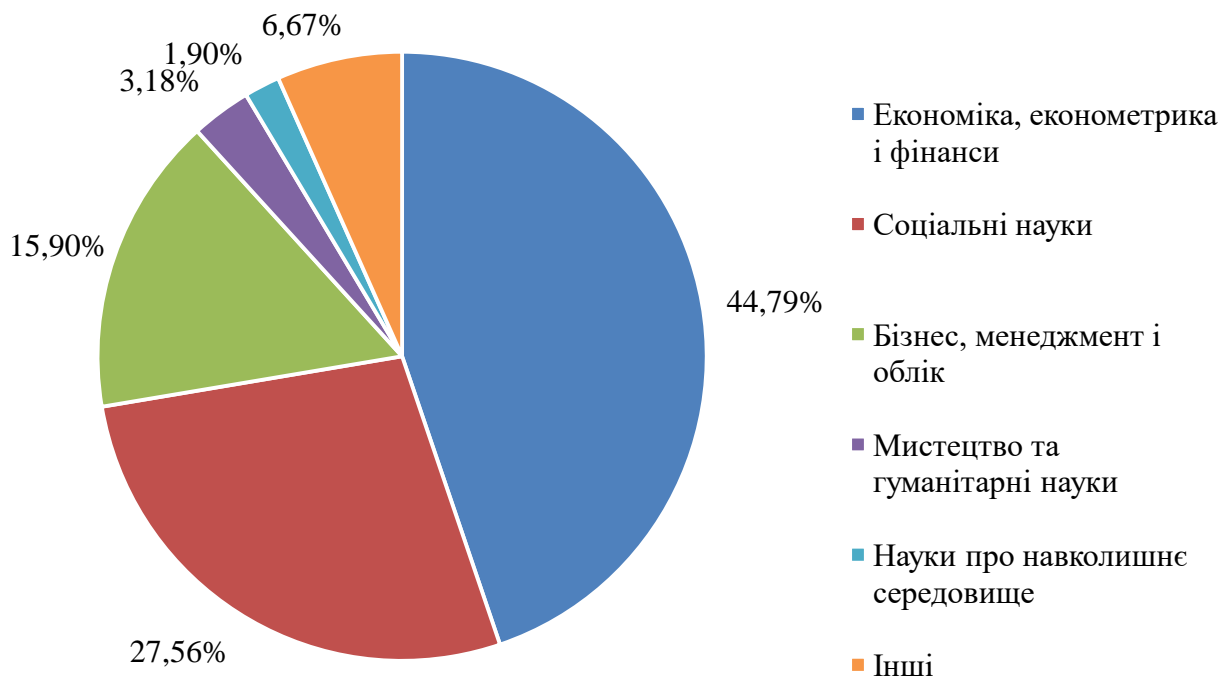


Рисунок 1.13 – Предметні сфери досліджень в базі даних Scopus з тематики «незалежність центрального банку»

Стосовно бази даних Web of Science, слід відзначити, що 55,53% праць було опубліковано в наукових виданнях, які індексуються в науковій сфері

досліджень «Бізнес економіка», також суттєвий обсяг в журналах з сферою досліджень Урядове законодавство – 21,68%; 7,08% – Міжнародні відносини, Публічне адміністрування – 4,09%, інші (Соціальні науки та інші теми в соціальних науках, Сфери досліджень, Розвиток досліджень, Соціологія, Математичні методи в соціальних дослідженнях тощо) – 11,62% (рис. 1.14).

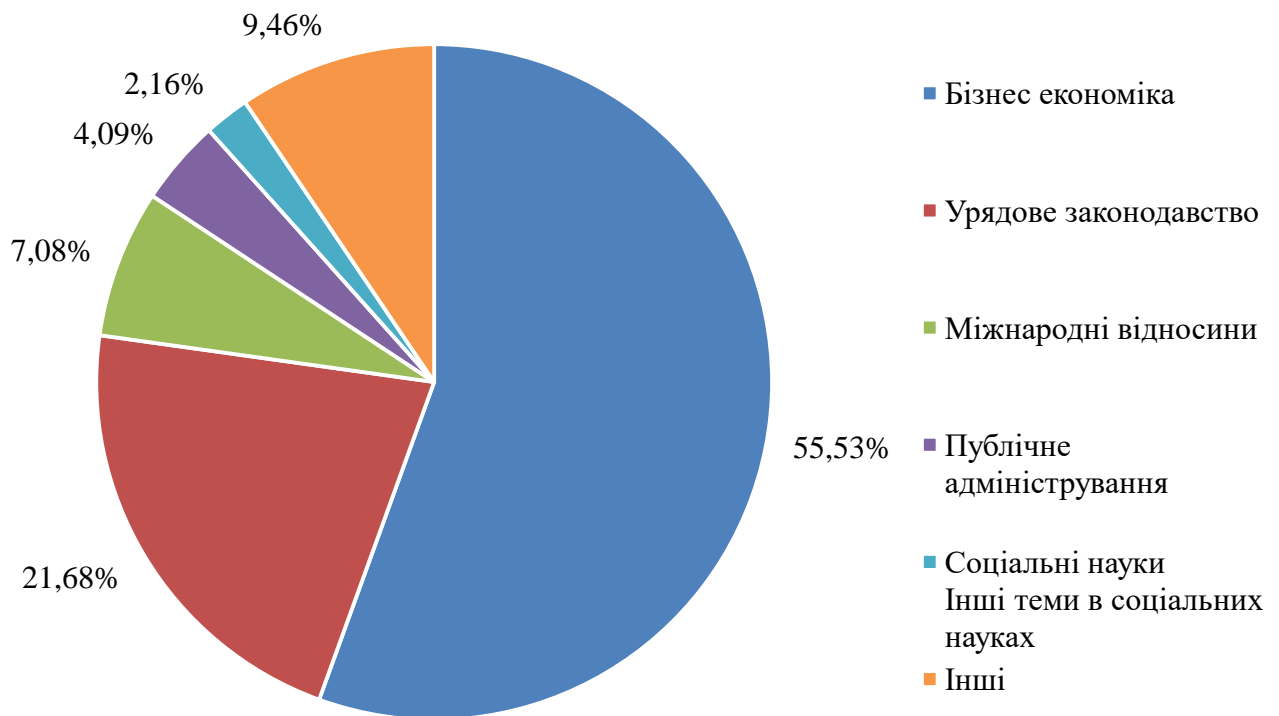


Рисунок 1.14 – Предметні сфери досліджень в базі даних Web of Science з тематики «незалежність центрального банку»

Аналіз регіонального розподілу аффіляцій авторів публікацій, присвячених тематиці незалежності центрального банку дозволяє зробити наступні висновки: більше всього авторів з наступних країн: США, Великобританія, Німеччина та Італія. Топ 20 країн за аффіляцією авторів публікацій з тематики незалежність центрального банку за базами даних Scopus та Web of Science представлені на рис. 1.15.

Стосовно видань, де публікувалися автори за тематикою «незалежність центрального банку», то наприклад, в 2019 році такі високорейтингові журнали як Європейський журнал політичної економіки, Журнал грошей,

кредиту та банківництва, Європейський правовий журнал тощо. На протязі всього періоду, що досліджується найбільша кількість публікацій була журналах з предметної сфери «Економіка, економетрика та фінанси». Так згідно бази даних Scopus топ 5 журналів, що публікували праці з тематики «незалежність центрального банку», є високорейтинговими журналами з показником SNIP більше 1 (табл. В. 1 дод. В). Згідно бази даних Web of Science та рейтингу Scimago 2 з топ 5 журналів, що публікували праці з тематики незалежність центрального банку мають показник SJR більше 1, а самі журнали відносяться до першого квантіля рейтингу (табл.В.2 дод. В).

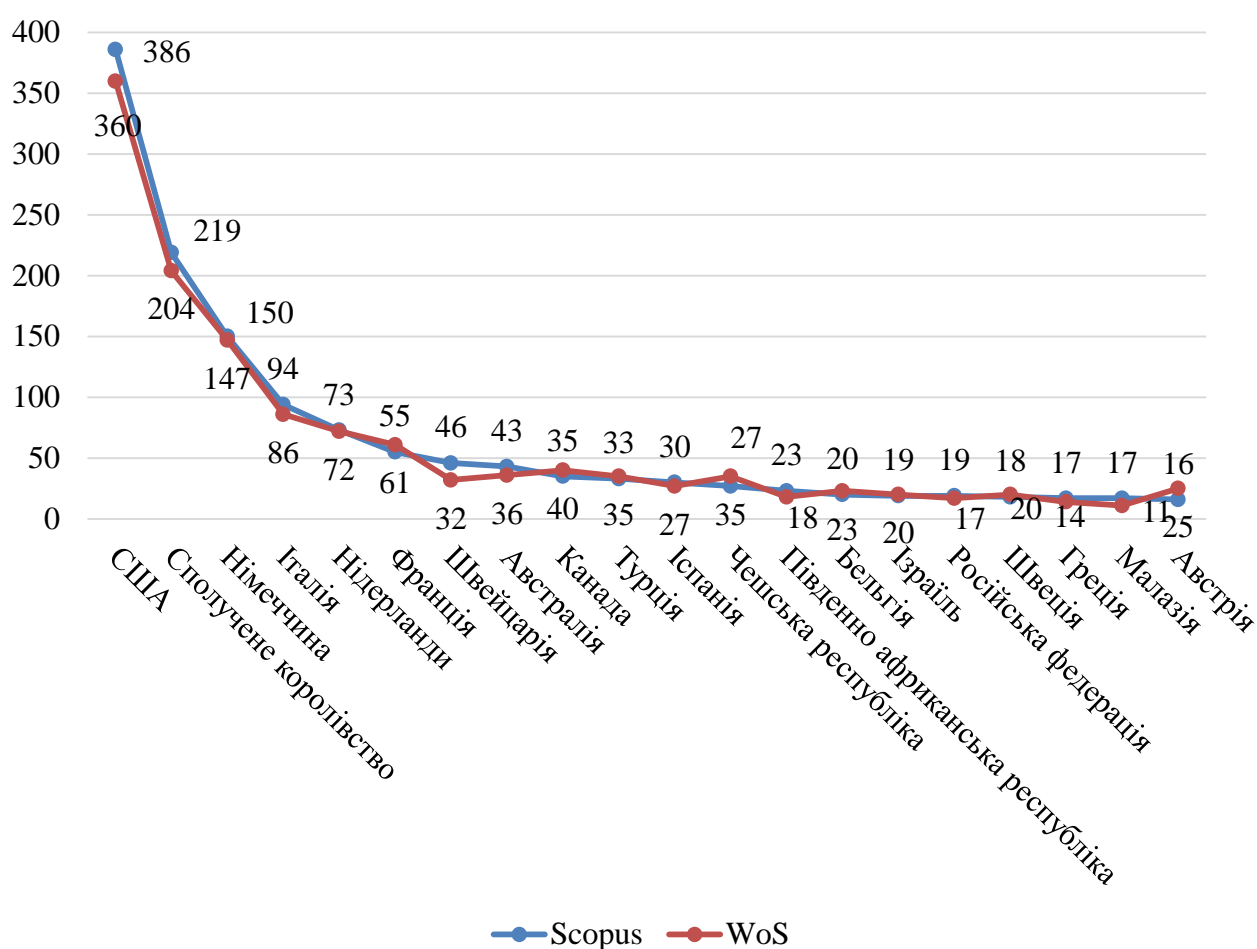


Рисунок 1.15 – Топ 20 країн за аффіліцією авторів публікацій з тематики «незалежність центральних банків»

Відповідно до бази даних Scopus 8 з 10 найбільш цитованих публікацій були надруковані в високорейтингових журналах (табл. В.3 дод. В).

Найбільш цитованою статтею за обома базами даних є публікація «Вимірювання незалежності центральних банків та її впливу на результати політики» [58], яка надрукована в журналі Економічний огляд Світового банку запрошеними науковими співробітниками дослідного відділу Світового банку та професорами університету Тель-Авіву А. Цукерманом, С. Веббом та Б.Неяпті (табл. В.3 та В.4 дод. В), в якій автори досліджують чотири виміри незалежності центрального банку та їх зв'язок із показниками інфляції, базуючись на даних 72 країн світу. Вона була процитована в інших публікаціях, що проіндексовані базою даних Scopus 646 раз, базою даних Web of Science – 548 раз.

Слід відмітити, що в тематиці незалежності центрального банку достатньо багато публікацій представників поважних світових інституцій. Так, у 2003 році була опублікована стаття «Межі делегування: гравці вето, незалежність центрального банку та довіра до монетарної політики» [154] також фахівця Світового банку Ф. Кіфера у співавторстві з Д.Стасавейджем, процитована в публікаціях бази даних Scopus 289 раз, Web of Science – 274 раз (табл. В.3 та В.4 дод. В), де автори показують, що у контексті монетарної політики та незалежних центральних банків є докази того, що делегування повноважень, швидше за все, підвищить довіру, а політичні заміни керівників центральних банків будуть менш вірогідними в присутності численних гравців політичного вето. Цей ефект посилюється із поляризацією гравців вето. В 1999 році дослідник МВФ, Федеральної резервної системи та Національного бюро економічних досліджень Б.Маккалум опублікував главу в книзі «Питання розробки правил грошово-кредитної політики», процитовану 148 раз (табл. В.3), де розкрив функціональність специфікацій правил політики; стохастичні та історичні процедури моделювання; взаємодія між монетарною та фіскальною політикою і фіскальною теорією рівня цін, а 2002 – статтю «Дві помилки щодо незалежності центрального банку», процитовану в базі даних Scopus 170 раз (табл. В.3), де автор робить висновок, що делегування повноважень від уряду та центрального банку без

інституційної організації прийняття відповідальних рішень не долають мотивацію динамічної невідповідності, вони просто переміщують її.

Дещо інша ситуація з топ 10 цитованих публікацій згідно бази даних Web of Science: 10 з 10 статей опубліковано у високореєтингових журналах (табл. В.4). При цьому серед найбільш цитованих робіт також праці представників поважних інституцій, до яких належать зазначені вище представники Світового банку А.Цукерман, С.Вебб та Б.Неяпті, а в 1993 році віце-президент з економічного розвитку та головний економіст Світового банку Л. Саммерс в співавторстві з А. Алесіна опублікували статтю «Незалежність центрального банку та макроекономічна ефективність: деякі порівняльні докази» [6] процитовану 542 рази в публікаціях індексованих Web of Science (табл. В.4), про яку вже згадували раніше.

Інструменти Scopus та Web of Science дозволяють визначити також авторів з найбільшою кількістю публікацій з тематики незалежність центрального банку (табл. В.5 дод. В). Серед найбільш публікаційноактивних авторів в тематиці «незалежність центрального банку» як за базою даних Scopus, так і за базою даних Web of Science слід виділити Якоба де Хаана – представника Мюнхенського товариства сприяння економіці (табл. В.5). Також згадувані раніше представники університету Тель-Авіву та радники Світового Банку А. Цукерман та Б. Неяпті. Аналіз цитувань найбільш ранніх публікацій засвідчує, що актуальними залишаються основоположні проблеми забезпечення незалежності центральних банків – її виміювання та основні наслідки зростання.

Використання програмного комплексу VOSviewer дозволило ідентифікувати 10 кластерів ключових слів, які найчастіше використовуються в літературі, присвяченій дослідженням незалежності центрального банку (рис. 1.16). Аналіз змістовної наповненості визначених кластерів ключових слів засвідчив, що кожен з визначених кластерів, характеризує контекст, у якому досліджується проблематика незалежності центрального банку.

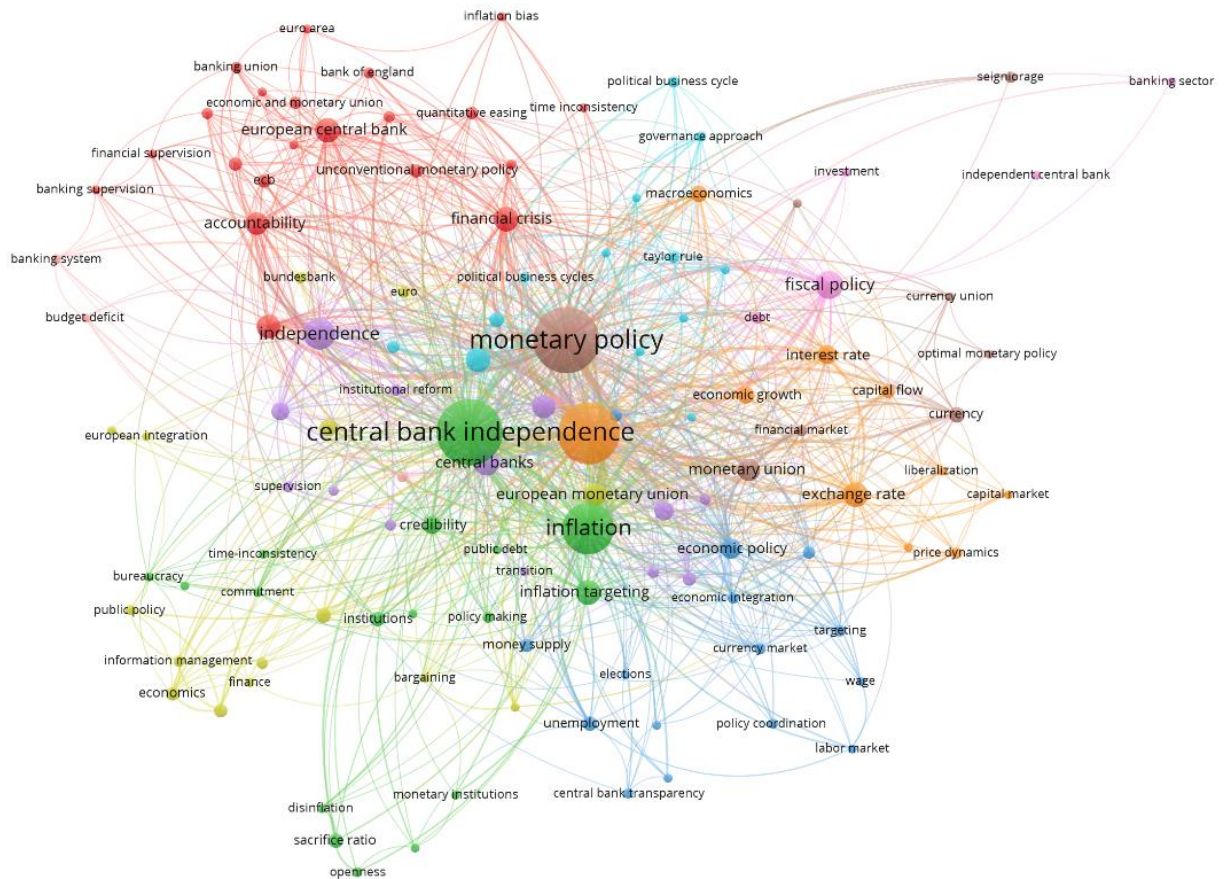


Рисунок 1.16 – Ключові слова, що найчастіше використовуються поряд із поняттям «незалежність центрального банку» у статтях баз даних Scopus і Web of Science за період 1990 р. – серпень 2020 р., визначені за результатами бібліометричного аналізу за допомогою інструментарію VOSviewer

Перший найбільший кластер (червоний кластер – 21 елемент) об’єднує публікації з наступними ключовими словами: підзвітність, банківський нагляд, комунікації, економічний і монетарний союз, Європейський центральний банк, Євро, Єврозона, управління, регулювання, легітимність, кількісне полегшення, нетрадиційна монетарна політика тощо (рис. 1.17), тобто в більшості присвячені дослідженню діяльності центрального банку в монетарних союзах, перш за все в Єврозоні, але важливим аспектом досліджень цього кластеру стає підзвітність. Таким чином, відмітимо, що цей кластер характеризує управлінський контекст забезпечення незалежності

центрального банку, тобто поєднання внутрішніх зусиль центробанків та зовнішніх регуляторних вимог щодо формування підґрунтя забезпечення незалежності центробанків.

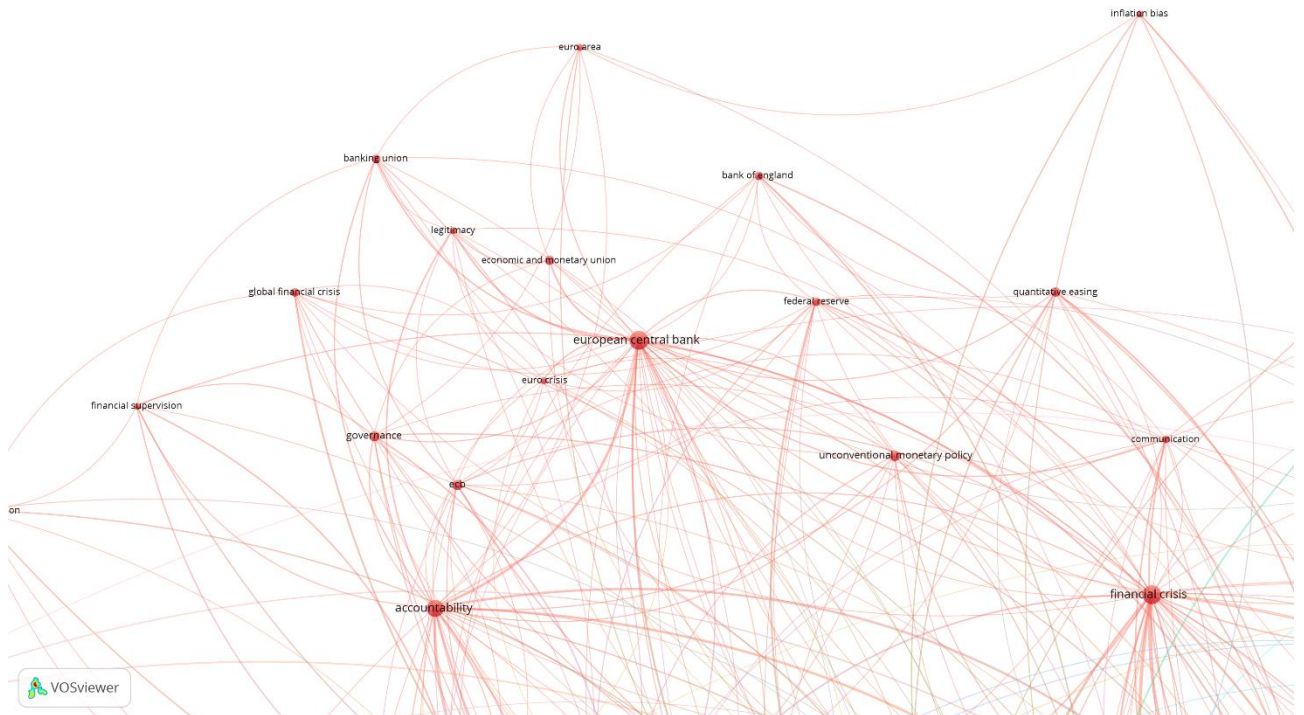


Рисунок 1.17 – Ключові слова, що найчастіше використовуються поряд із поняттям «незалежність центрального банку» у статтях баз даних Scopus і Web of Science за період 1990 р. – серпень 2020 р. в управлінському контексті (червоний кластер)

Другий найбільший кластер (17 ключових слів – зелений кластер) включає в себе публікації в напрямку незалежності центрального банку та її зв'язку з відкритістю центрального банку, інфляційними процесами, їх плануванням і управлінням, взаємодією політичних і монетарних інститутів. Цей кластер включає в себе наступні ключові слова: бюрократія, зобов'язання, кредитоспроможність, демократія, дезінфляція, економічна ефективність, відкритість, інфляція, реалізація політики, монетарні інститути тощо. (рис. 1.18). Відповідно, аналізуючи зміст ключових слів, присутніх у даному кластері, його можна визначити як цільовий контекст забезпечення незалежності центрального банку, який пов'язаний як з цільовими наслідками





банку в умовах євроінтеграційних процесів є інформаційний менеджмент і публічна політика, тобто невід’ємною частиною незалежності центрального банку повинна бути інформованість суспільства щодо цілей та складових діяльності центрального банку, виконання ним основних функцій (цінова, фінансова стабільності, економічне зростання тощо), а також публічність самого центрального банку. Враховуючи все зазначене вище, цей кластер слід визначити як функціональний контекст, що відображає дослідження пов’язані з впливом незалежності центробанку на виконання ним своїх основних та додаткових функцій.

Також слід звернути увагу на дослідження, що утворюють кластери, пов’язані з додатковими наслідками незалежності центрального банку, що виникають на ринках праці та капіталу (рис. 1.19).

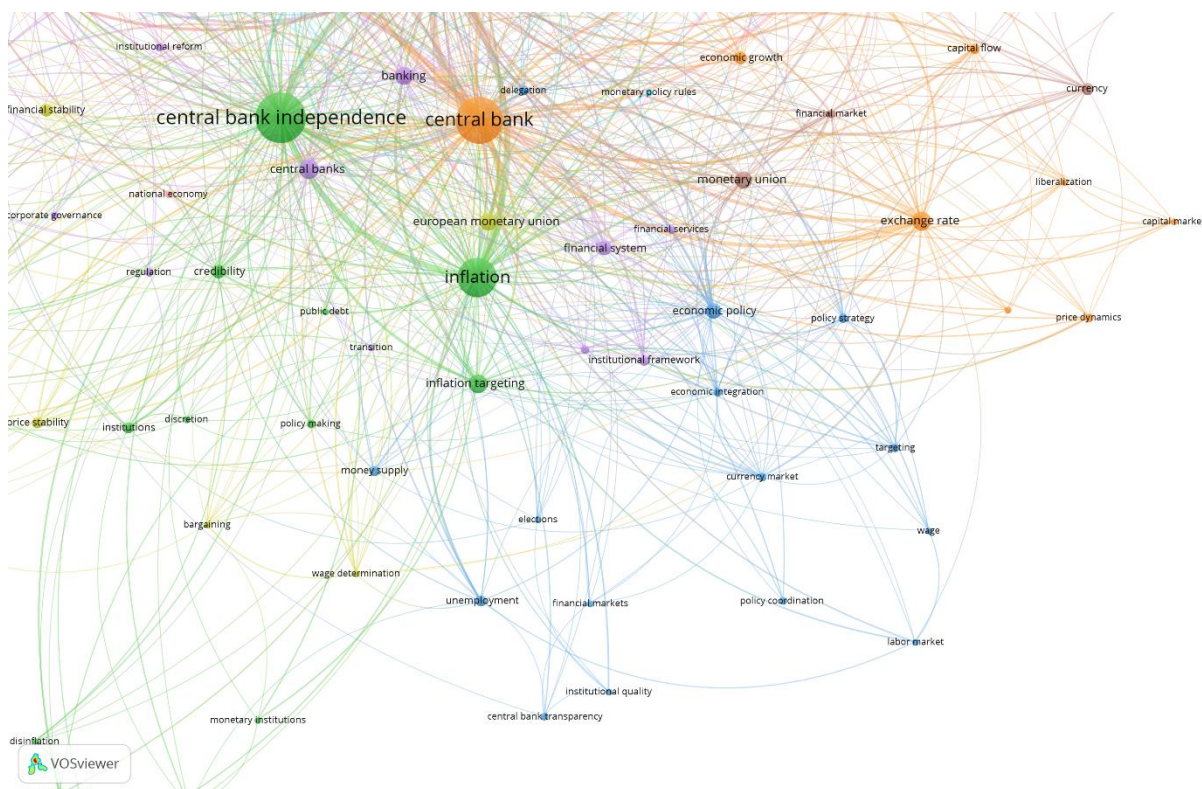


Рисунок 1.19 – Ключові слова, що найчастіше використовуються поряд із поняттям «незалежність центрального банку» у статтях баз даних Scopus і Web of Science за період 1990 р. – серпень 2020 р. в контексті досліджень незалежності центрального банку та ринку праці (блакитний кластер) та інвестиційному контексті (помаранчевий кластер)

Отже, блакитний кластер фокусується на наступних ключових словах: незалежність центрального банку, режим валютного курсу, фінансова політика, управлінський підхід, інституційна реформа, ринок праці, правила монетарної політики, правило Тейлора, безробіття тощо. Варто відмітити, що цей кластер знаходиться на перетині з іншими кластерами, в тому числі з попередніми найбільшими і пов'язує діяльність центрального банку (в тому числі щодо валютного курсу, використання правил монетарної політики) і його незалежність з наслідками на ринку праці. При цьому наявність у даному кластері таких ключових слів як управлінський підхід, фінансова політика, інституційна реформа, свідчить, що наслідки забезпечення незалежності центрального банку на ринку праці слід розглядати не як один з основних результатів її забезпечення, а як опосередкований ефект загальних інституційних перетворень.

Інший представлений на даному рисунку кластер (помаранчевий) включає 10 ключових слів: потоки капіталу, ринок капіталу, валютний курс, ставка відсотків, лібералізація, монетарна незалежність, економічне зростання тощо. Даний кластер об'єднує публікації присвячені впливу незалежності монетарної політики центрального банку на ринок капіталу, притоки та відтоки капіталу та пов'язані з цим фактори. Відповідно, можна зробити висновок, що незалежність центрального банку досліджується також в інвестиційному контексті. У той же час, даний кластер включає не лише ефекти, що виникають на ринку капіталу з огляду на забезпечення незалежності центробанку, а містить основні інструменти центрального банку, за допомогою яких досягаються ці ефекти, тобто, в даному контексті незалежність центробанків виступає певним каталізатором їх досягнення.

Наступний виокремлений кластер (фіолетовий) містить 13 ключових слів (рис. 1.20). Основні ключові слова цього кластеру: прозорість, незалежність, центральний банк, корпоративне управління, інституційна реформа, інституційна структура, регулювання, нагляд тощо. За результатами їх аналізу приходимо до висновку, що основою даного кластеру є публікації,

присвячені зв'язку незалежності і транспарентності центрального банку, та пов'язаним з цим інституційним перетворенням, що підтверджує гіпотезу про важливість транспарентності навіть на етапі перетворень в напрямі незалежності центрального банку та побудови відповідної інституційної структури. Відповідно, це дозволяє окреслити важливість інституціонального контексту дослідження незалежності центрального банку.

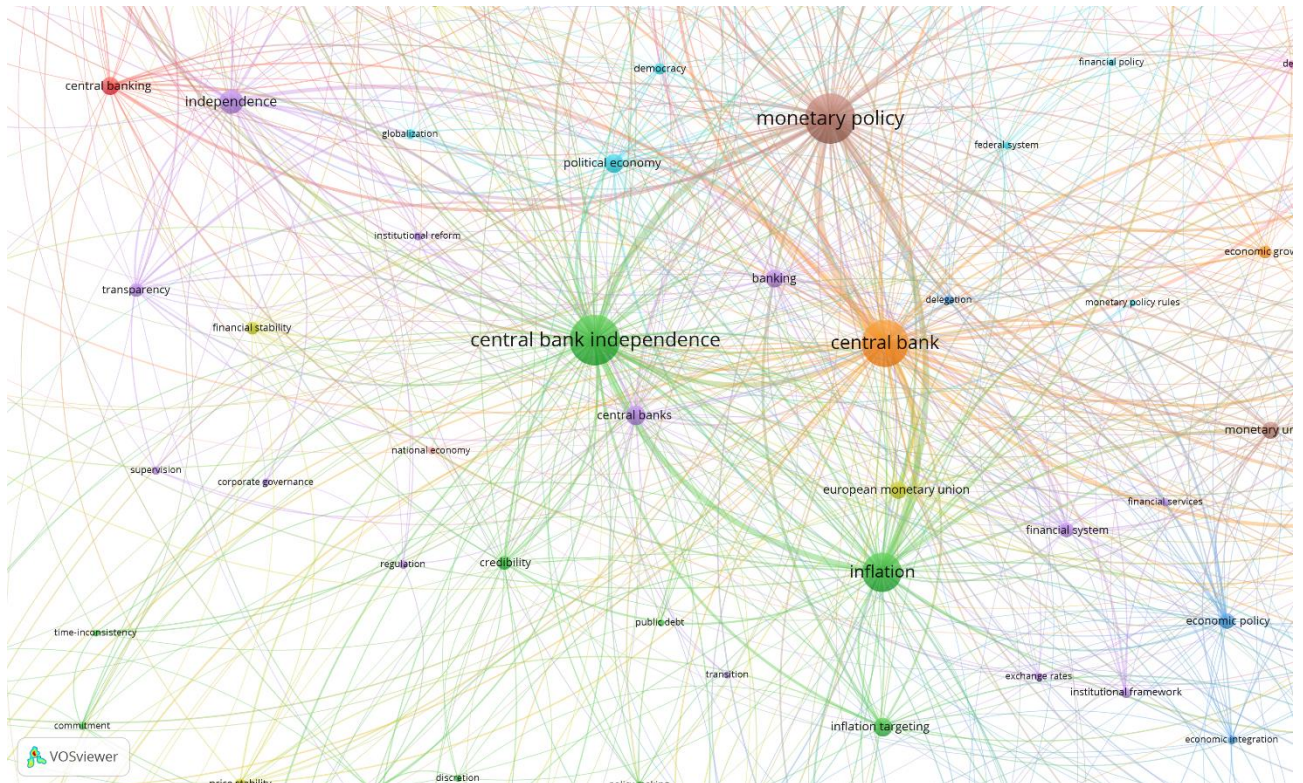


Рисунок 1.20 – Ключові слова, що найчастіше використовуються поряд із поняттям «незалежність центрального банку» у статтях баз даних Scopus і Web of Science за період 1990 р. – серпень 2020 р. в інституціональному контексті (фіолетовий кластер)

Наступний кластер (бірюзовий), складається також з 13 ключових слів, основними серед яких є наступні: бізнес цикл, демократія, економічне планування, управлінський підхід, фінансова політика, політичний бізнес цикл, політична економіка, політика партій тощо (рис. 1.21). Таким чином, дослідження, що ввійшли до даного кластеру, визначають зв'язок незалежності центрального банку та циклічності в політичному житті,

відповідно, вплив, цієї циклічності на виконання центральним банком основних функцій, тобто, політико-економічний контекст забезпечення незалежності центрального банку.

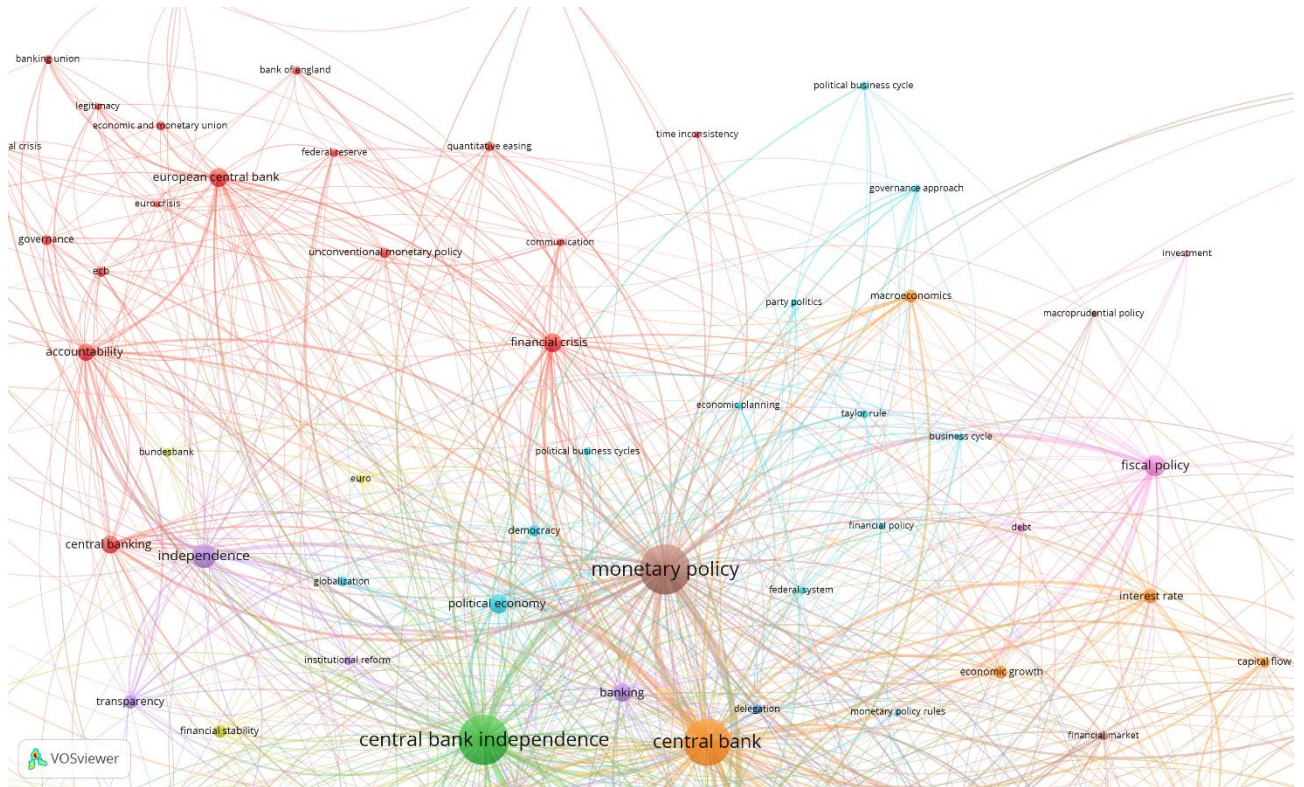


Рисунок 1.21 – Ключові слова, що найчастіше використовуються поряд із поняттям «незалежність центрального банку» у статтях баз даних Scopus і Web of Science за період 1990 р. – серпень 2020 р. в політико-економічному контексті (бірюзовий кластер)

Коричневий кластер, представлений на рис. 1.22, містить 8 ключових слів, які фокусуються на незалежності центрального банку та реалізації ним монетарної політики в умовах валютних (монетарних) союзів, а саме: оптимальна монетарна політика, макропруденційна політика, монетарна політика, валюта, монетарний союз, валютний союз тощо. Відповідно, можна відмітити, що контекст реалізації монетарної політики залишається актуальним в дослідженнях незалежності центробанків, однак, тренди глобалізації та наднаціональні правила функціонування центробанків, призводять до зміщення акцентів до аналізу не лише особливостей реалізації

монетарної політики незалежними центробанками в межах національної банківської системи, а й ролі наднаціональних банківських союзів для реалізації єдиних принципів незалежності центробанків.

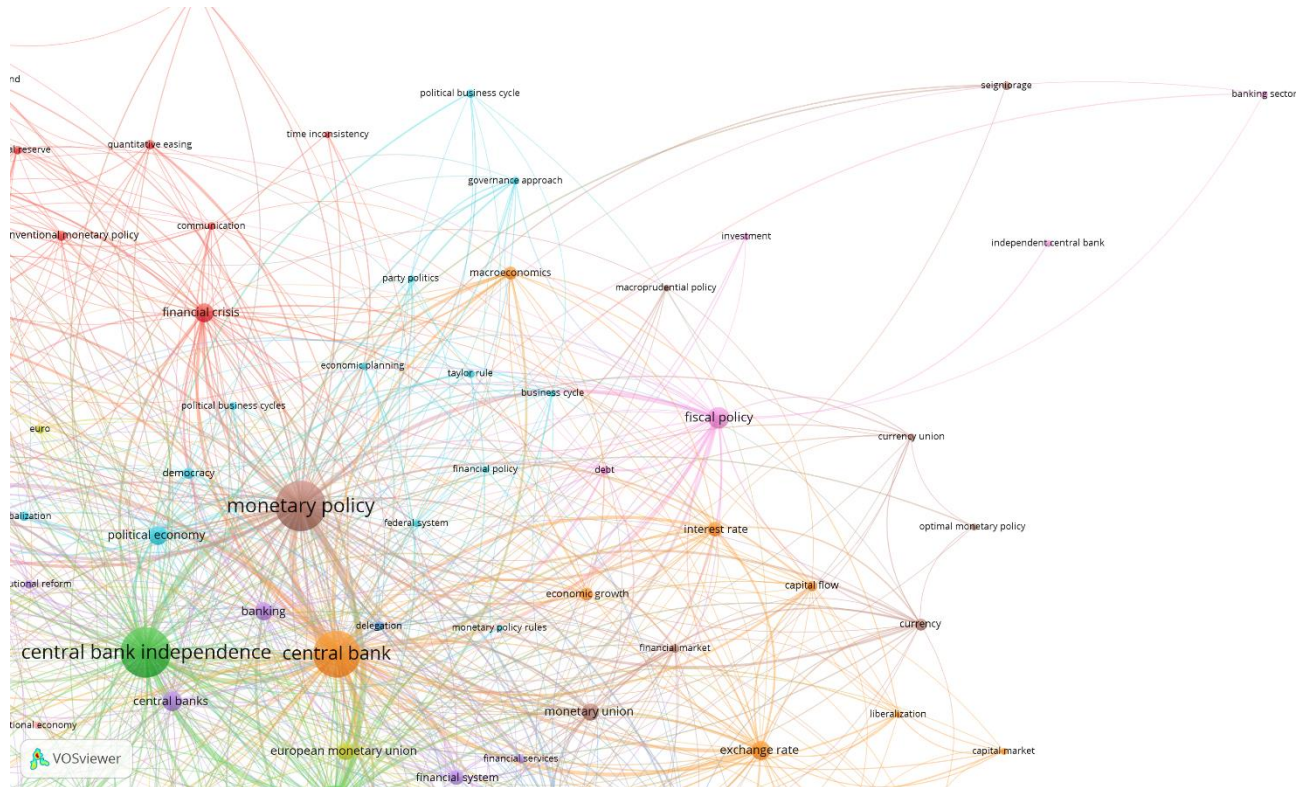


Рисунок 1.22 – Ключові слова, що найчастіше використовуються поряд із поняттям «незалежність центрального банку» у статтях баз даних Scopus і Web of Science за період 1990 р. – серпень 2020 р. в контексті монетарної політики (коричневий кластер)

Два найменших кластери досліджень, присвячених незалежності центробанків, дуже близькі за ключовими словами (рис. 1.23 та рис. 1.24), однак, виявились розташованими в різних частинах отриманої мапи кластерів. Так, рожевий кластер об'єднує ключові слова: банківський сектор, борг, фіскальна політика, інвестиції та незалежність центрального банку. Відповідно, це характеризує взаємодію незалежності центробанку з банківською системою, в тому числі через фінансування боргу за допомогою банківської системи і таким чином вирішення проблем фіскальної політики держави.

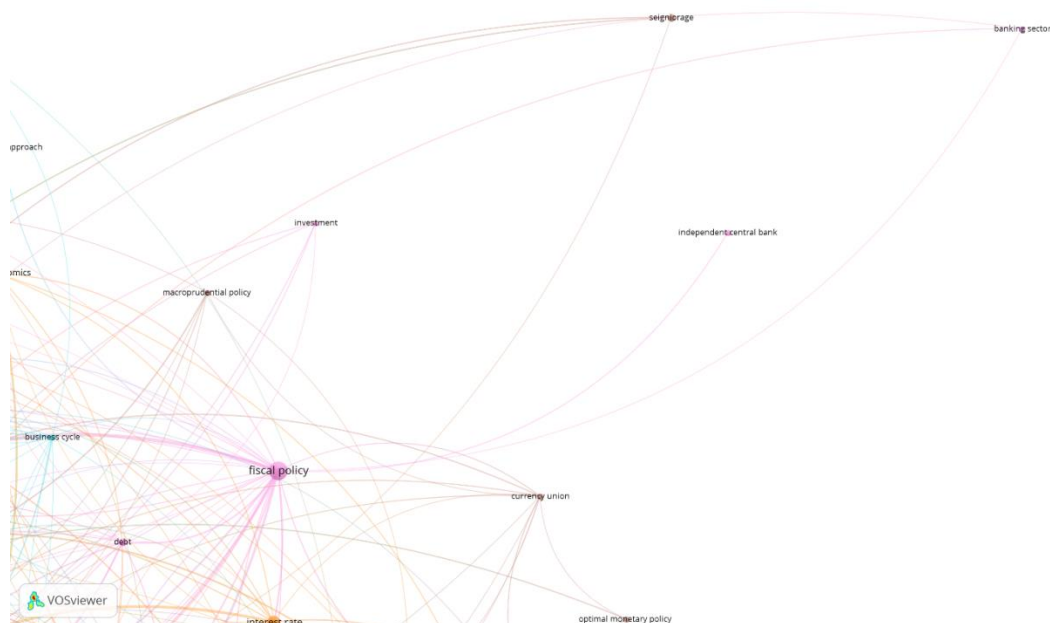


Рисунок 1.23 – Ключові слова, що найчастіше використовуються поряд із поняттям «незалежність центрального банку» у статтях баз даних Scopus і Web of Science за період 1990 р. – серпень 2020 р. в контексті досліджень незалежності центробанку і банківської системи (рожевий кластер)

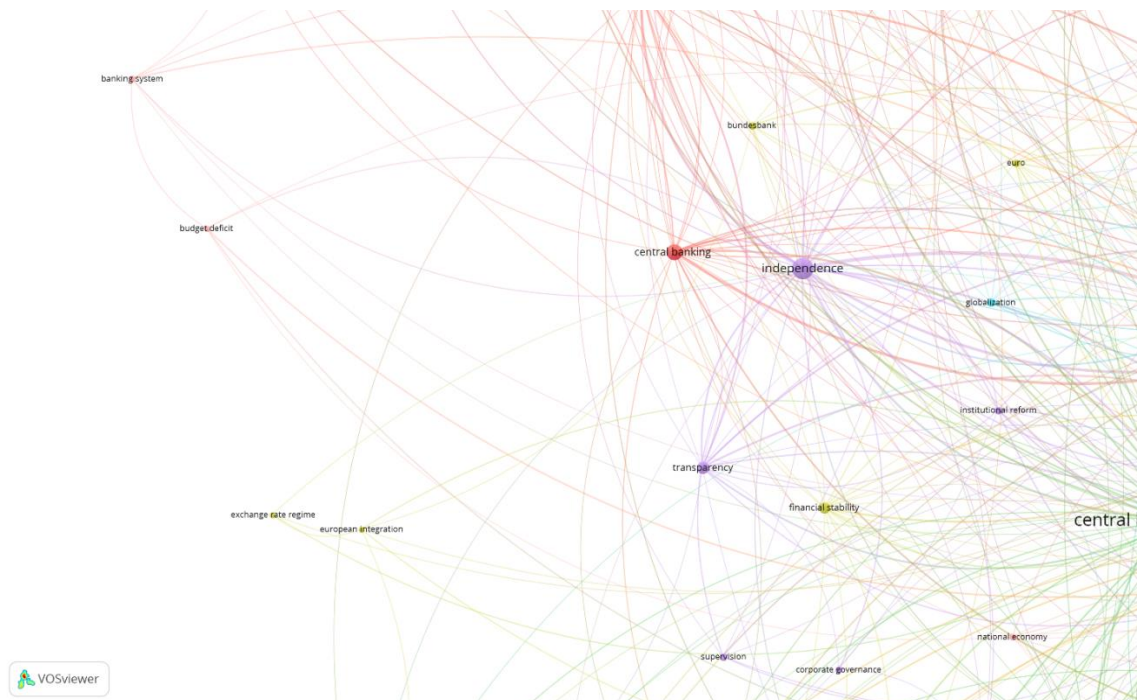


Рисунок 1.24 – Ключові слова, що найчастіше використовуються поряд із поняттям «незалежність центрального банку» у статтях баз даних Scopus і Web of Science за період 1990 р. – серпень 2020 р. в бюджетному контексті (кораловий кластер)

У той же час кораловий кластер фокусується на банківському секторі, національній економіці та бюджетному дефіциті. Тобто, цей кластер присвячений незалежності центрального банку у контексті його взаємодії з бюджетом, а саме з точки зору вирішення проблеми бюджетного дефіциту.

Використовуваний інструментарій дослідження також дозволяє побудувати хронологічну карту використання ключових слів, що дозволяє зрозуміти, як змінювалась тематика досліджень в різні роки та в якому напрямі розвивається наукова думка розгляду проблем незалежності центробанків (рис.1.25).

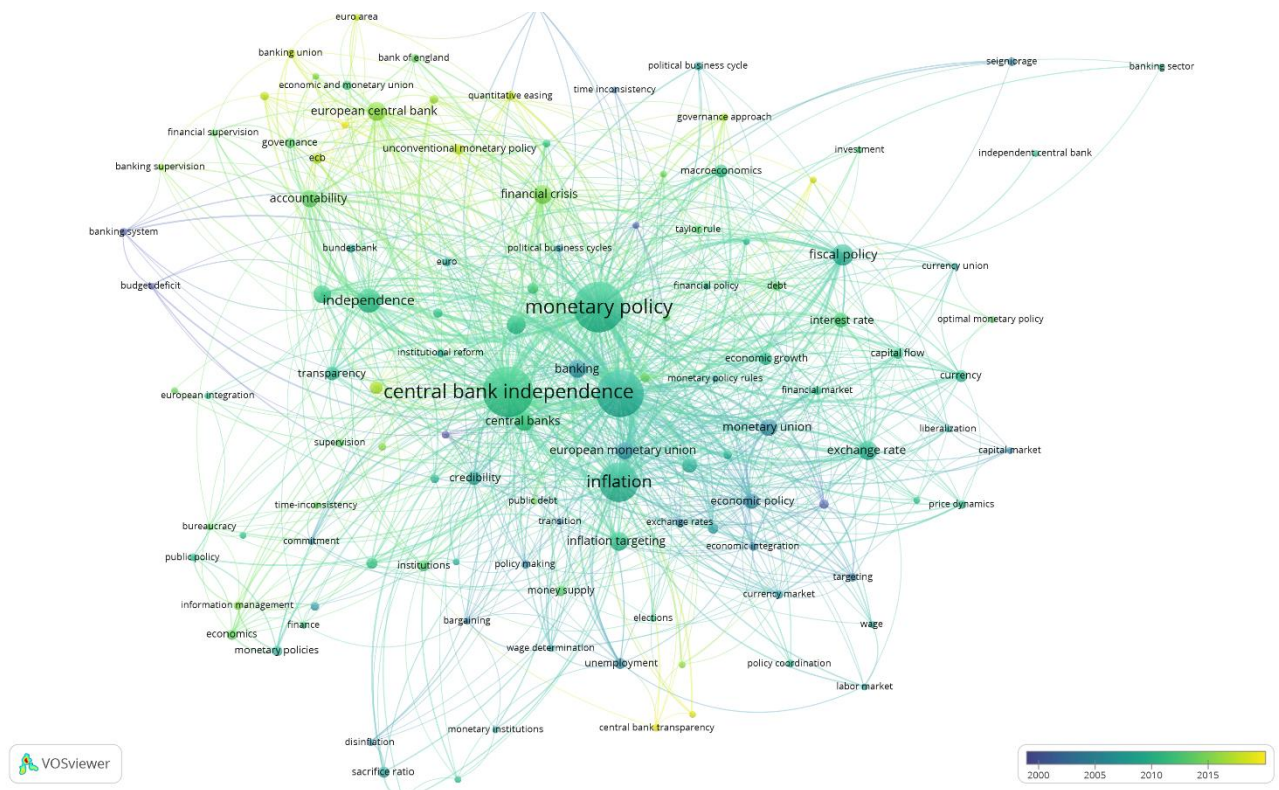


Рисунок 1.25 – Результати хронологічного аналізу трансформації змісту крос-секторних досліджень із питань незалежності центрального банку за базами даних Scopus та Web of Science за період 1990 р. – серпень 2020 р.

Таким чином, найстарішими є напрями досліджень з ключовими словами: банківська система, бюджетний дефіцит, політична стратегія тощо, вони використовувалися найчастіше в період близько 2000 р. Монетарний



союз, економічна політика, безробіття, дезінфляція, таргетування були ключовими словами в дослідженнях, що датуються 2003-2008 рр. Монетарна політика, інфляція, таргетування інфляції, фіскальна політика стають популярними ближче до 2010 р. Наймолодші публікації (2015-2020 рр.) базуються на наступних ключових словах: єврокриза, кількісне пом'якшення, макропруденційна політика, транспарентність центрального банку, банківські союзи тощо. Таким чином можемо зробити висновок, що питання інфляції, її таргетування та пов'язані з цим проблеми незалежності центробанків є основними ключовими словами в багатьох дослідженнях, аналогічно як і взаємодія монетарної та фіскальної політики.

У той же час, науковий інтерес представляє визначення найбільш базових наукових праць у дослідницькому напрямі «незалежність центрального банку», що реалізовано за допомогою інструментарію VOSviewer та представлено на рис. 1.26.

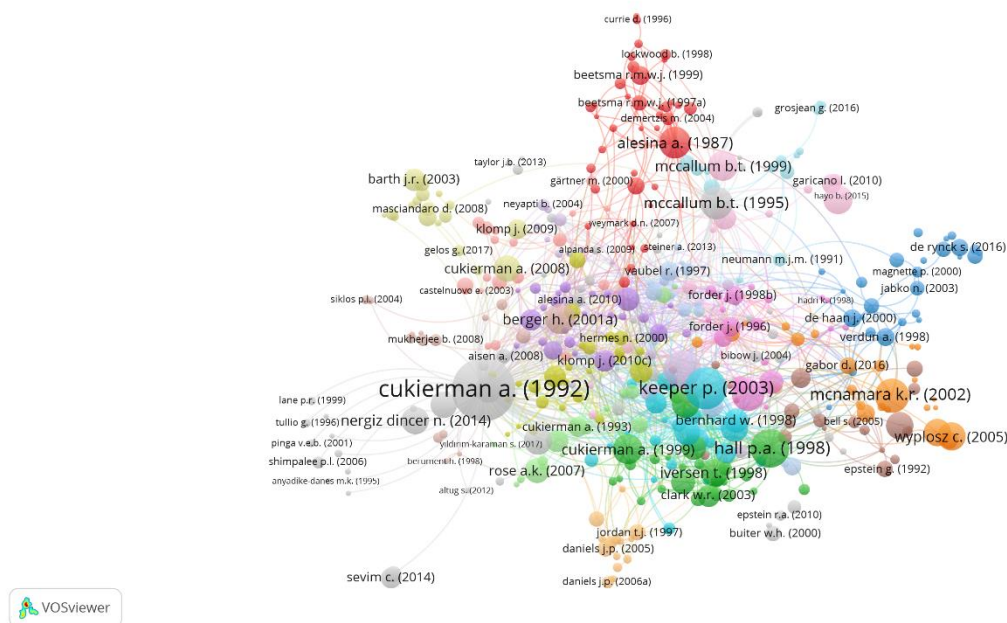


Рисунок 1.26 – Мережева візуалізаційна карта співцитувань наукових публікацій в тематиці незалежність центрального банку баз даних Scopus і Web of Science за період 1990 р. – серпень 2020 р.

Як видно з рис. 1.26, визначені вище найбільш цитовані роботи започатковують цілі кластери робіт та формують напрями досліджень інших авторів. Аналіз за допомогою інструментів Vosviewer дозволяє визначити співцитування авторів, що визначає найбільш потужних дослідників проблематики незалежності центробанків та сформовані ними наукові школи (рис 1.27).

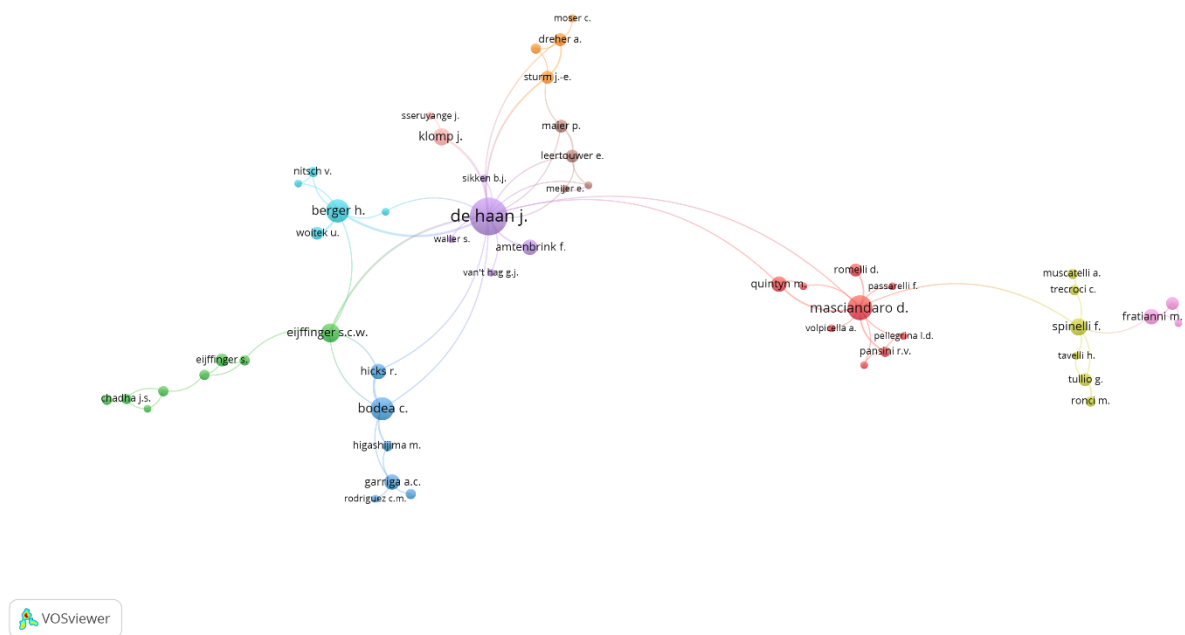


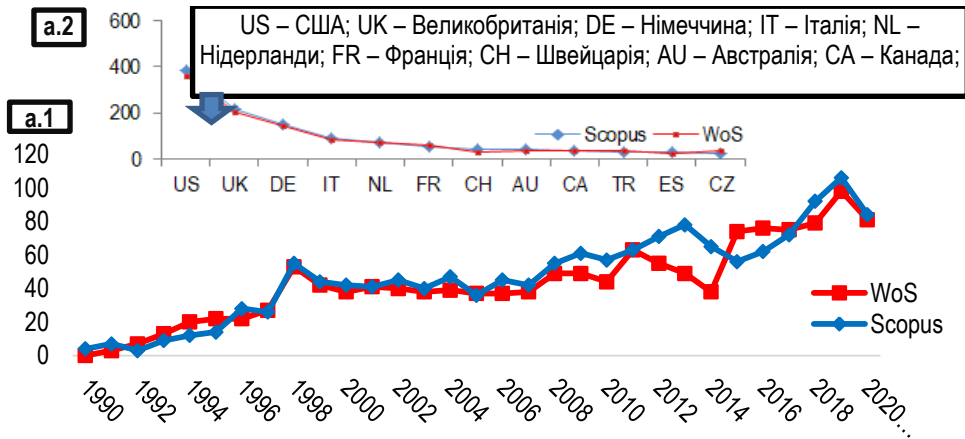
Рисунок 1.27 – Візуалізаційна карта дослідницької мережі з питань незалежності центральних банків на основі аналізу співцитувань у наукових публікаціях баз даних Scopus і Web of Science за період 1990 р. – серпень 2020 р.

Отже, за результатами дослідження можна відзначити наявність 10 базових наукових шкіл, що вивчали проблематику незалежності центральних банків. Причому склад науковців, що представляють кожен з визначених наукових шкіл, засвідчує, що всі вони мають міжнародний характер:

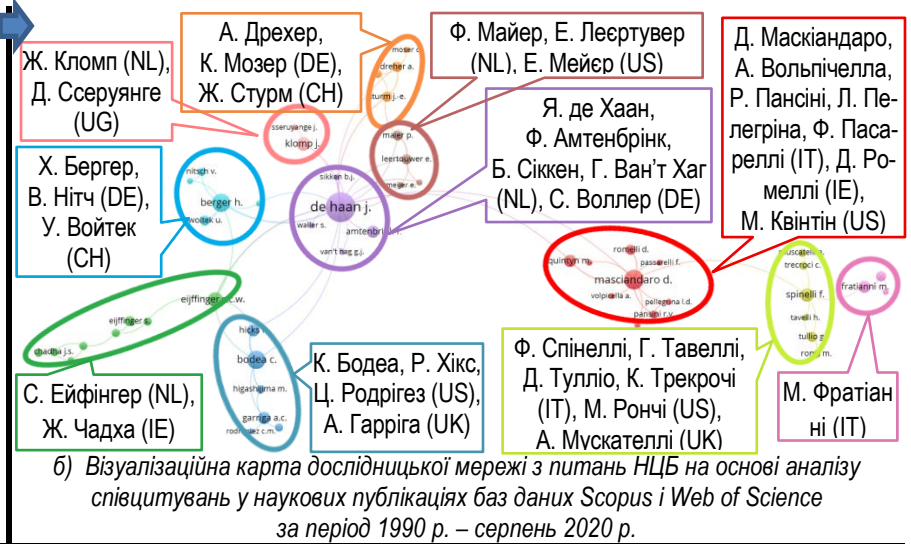
- 1) К. Бодea (США), Р. Хікс (США), А. Гарріга (Великобританія), Ц. Родрігез (США);
- 2) С. Ейфінгер (Нідерланди), Ж. Чадха (Ірландія);

- 3) Х. Бергер (Німеччина), У. Войтек (Швейцарія), В. Нітч (Німеччина);
- 4) Ж. Кломп (Нідерланди), Д. Ссеруянге (Уганда);
- 5) А. Дрехер (Німеччина), Ж. Стурм (Швейцарія), К. Мозер (Німеччина);
- 6) Ф. Майер (Нідерланди), Е. Леєртувер (Нідерланди), Е. Мейєр (США);
- 7) Я. де Хаан (Нідерланди), Ф. Амтенбрінк (Нідерланди), Б. Сіккен (Нідерланди), С. Воллер (Німеччина), Г. Ван'т Хаг (Нідерланди);
- 8) Д. Маскіандаро (Італія), Д. Ромеллі (Ірландія), М. Квінтін (США), А. Вольпічелла (Італія), Р. Пансіні (Італія), Л. Пелегріна (Італія), Ф. Пасареллі (Італія);
- 9) Ф. Спінеллі (Італія), Г. Тавеллі (Італія), Д. Тулліо (Італія), М. Рончі (США), А. Мускателлі (Шотландія), К. Трекочі (Італія);
- 10) М. Фратіанні (Італія).

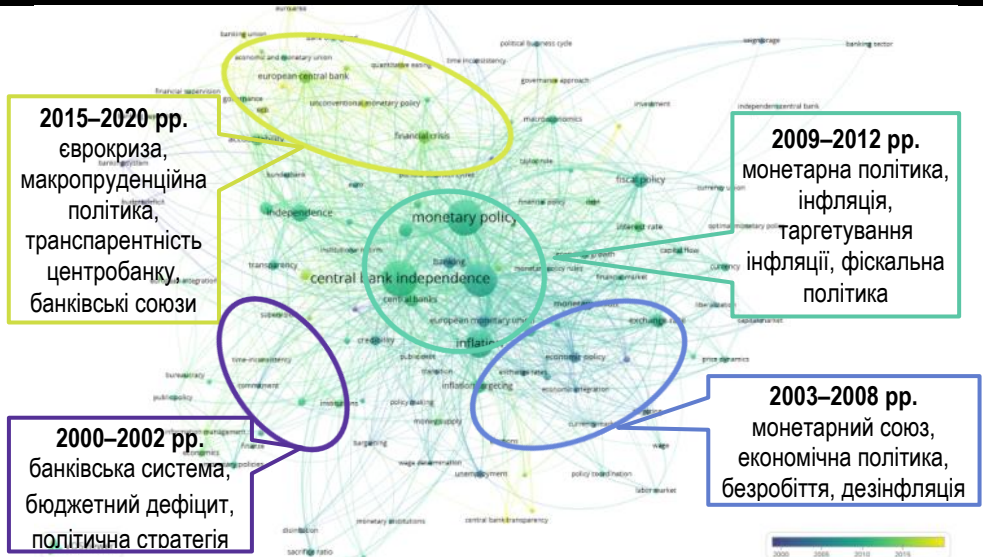
Узагальнюючи представлені результати дослідження публікаційної активності з питань незалежності центральних банків (рис. 1.28) слід відмітити, що дослідницький інтерес має сформований ґрунтовний науковий базис, який визначає основоположні підходи до дослідження незалежності центробанків та має бути врахований при постановці наукових завдань. У той же час, дослідження з даної тематики ще не є завершеними, зокрема, необхідним є формування комплексного підходу, який узагальнить систему економічних зв'язків, що опосередковують забезпечення незалежності центробанків. З іншого боку, помітною є трансформація наукових досліджень з питань забезпечення базових вимог незалежності центробанків до уточнення та розширення переліку її ендогенних та екзогенних детермінант, визначення прямих та опосередкованих наслідків зміни рівня незалежності центробанків, пошуку нових форм та характеристик взаємозв'язків органів державної влади та інститутів громадянського суспільства як у дотриманні базових принципів незалежності центробанків та прогресу національних реформ, так і щодо забезпечення максимальної ефективності трансмісійного механізму політики центробанку в забезпеченні макростабільності.



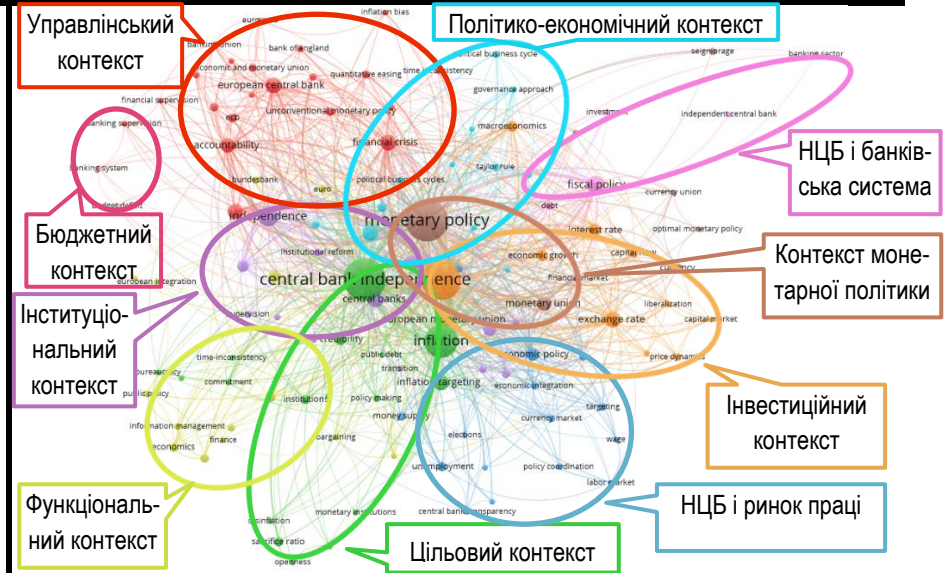
а) Динаміка кількості статей у базах даних Scopus та Web of Science з питань НЦБ (а.1) та країни-лідери за афіліацією авторів (а.2) за період 1990 р. – серпень 2020 р.



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 з питань НЦБ за базами даних Scopus та Web of Science за період 1990 р. – серпень 2020 р. НЦБ – незалежність центрального банку



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

Рисунок 1.28 – Результати динамічного (Web of Science Results Analysis Tool, Scopus Citation Overview tool) та бібліометричного аналізу (VOSviewer v.1.6.10) досліджень незалежності центрального банку

Узагальнюючи результати проведеного аналізу приходимо до висновку про необхідність формування комплексного уявлення про незалежність центрального банку у взаємодії з її ключовими визначальними факторами та з урахуванням очікуваних і можливих наслідків. Отже, сучасний підхід забезпечення незалежності центробанків має будуватися з урахуванням складних багатокомпонентних зв'язків між комплексом економічних категорій, що можна представити у вигляді логіко-структурної схеми (рис. 1.29).

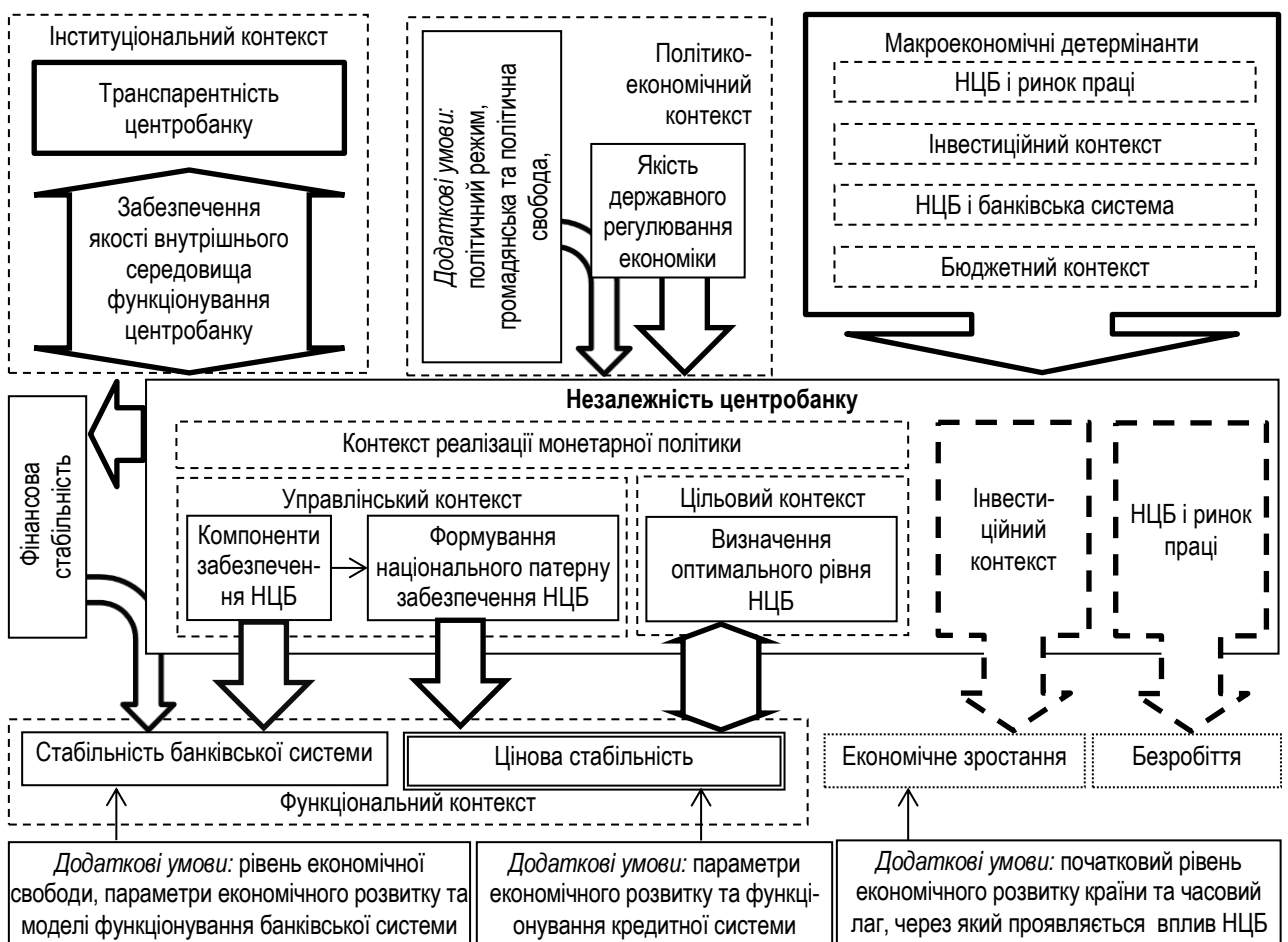


Рисунок 1.29 – Логіко-структурна схема забезпечення незалежності центрального банку

Отже, центральне місце у забезпеченні незалежності центробанку має її формування, яке, у свою чергу передбачає багатокомпонентний характер незалежності та, в той же час, залежить від національної специфіки

законодавства країни. Відмітимо, що підхід до формування незалежності центробанку значною мірою визначається загальними управлінськими підходами, наявними як в системі публічного управління країни так і з огляду на національні та наднаціональні положення нормативно-правового забезпечення діяльності центробанків. Врахування всіх існуючих положень та принципів забезпечення незалежності центробанку формує певний базис, на основі якого може бути досягнуто подальше зростання ефективності центробанку як у зовнішніх проявах його функціонування, так і в контексті стійкості його внутрішньої системи.

Аналізуючи внутрішнє середовище центрального банку слід відзначити, що параметрами його якості є не лише незалежність центробанку, а й інші характеристики, серед яких важливе місце належить транспарентності центробанку. Саме пошук оптимальних форм взаємного впливу незалежності та транспарентності центробанків, визначення найбільш дієвих важелів впливу загального інституціонального середовища центробанку на підвищення якості його внутрішньої системи створює важливі передумови забезпечення майбутньої ефективності центрального банку в економічній системі країни, визначення його місця та ролі в національній системі державних інституцій.

Сучасними науковими дослідженнями та світовими практиками підтверджено тісний зв'язок політичних, економічних та інституційних факторів у досягненні незалежності центрального банку. Саме тому, на кожному з етапів забезпечення незалежності центробанку важливим є урахування загального політико-економічного контексту, як з огляду на загальні особливості політичного та бізнес-циклу в країні, сформований політичний режим, рівень громадського контролю, так і з точки зору досягнутого рівня ефективності публічних інститутів, що не лише створює умови для формування де-юре незалежності центробанку, а й нівелює загрози порушення її де-факто рівня.

У той же час, незважаючи на відсутність прямих зв'язків між функціонуванням економічної системи країни та центральним банком, які, в умовах максимізації забезпечення його незалежності, не мають впливати на діяльність центрального банку, встановлення його цілей та реалізацію монетарної політики, макроекономічний контекст залишається актуальним, оскільки стратегічні пріоритети державної політики значною мірою визначають готовність політичних інститутів до розподілу повноважень національної політики та відмову від такого потужного інструмента досягнення національних економічних цілей як центральний банк з його унікальними повноваженнями та ресурсним потенціалом.

Відповідно, сформована система незалежності центробанку відіграє значну роль в ефективності реалізації таких його основних функцій як досягнення цінової стабільності та стабільності банківської системи. При цьому слід відмітити, що на діяльність центробанку в досягнення стабільності банківської системи значною мірою впливає загальний рівень фінансової стабільності, який на поточний момент часу є характерним для економічної системи країни, тобто, це має бути враховано з огляду на оцінювання та прогнозування результатів діяльності центробанку, та, зокрема, ролі його незалежності. У свою чергу, реалізація основних функцій центробанку має тісний зв'язок з системою основних цілей та таргетів його діяльності. Зокрема, одним з таких таргетів може стати забезпечення оптимального рівня незалежності центробанку, при якому максимізується його функціональна ефективність. У той же час, досягнення основних цілей та виконання функцій центробанку є неможливим без підвищення ефективності його монетарної політики, що не має бути залишено поза увагою навіть з огляду на актуальність питань незалежності центробанку, оскільки безпосередньо зростання незалежності центробанку не є його функціональним інструментом, а лише створює умови для покращення якості трансмісійного механізму монетарної політики. Крім того, додатковими умовами, які можуть виступити каталізатором ефективності

центробанку або ж, навпаки, інгібітором очікуваних ефектів, слід розглядати загальні параметри розвитку країни, досягнуті на поточний момент часу.

Відокремлено від основного блоку забезпечення незалежності центрального банку слід розглядати її роль в інвестиційному контексті та з огляду на функціонування ринку праці. Так, ні економічне зростання, ні зайнятість не належить до переліку основних цілей функціонування центрального банку. Однак, у контексті забезпечення незалежності центробанку ці питання не можуть залишатися поза увагою. З одного боку, в умовах недостатньої незалежності центрального банку існуючі проблеми в економічній системі країни та на ринку праці можуть призводити до загроз підвищення політичного та економічного тиску на центробанк для його залучення в процесі реалізації бюджетної політики та досягнення таких важливих для країни завдань, що має неоднозначний характер та у вітчизняному економічному та політичному середовищі залишається предметом дискусій. Але, з іншого боку, при наявному вже сформованому достатньому рівні незалежності центробанку, відсутності можливостей її порушення, дотриманні принципів верховенства права та розподілу регуляторних повноважень слід враховувати, що питання соціально-економічного розвитку не належать до компетенції центрального банку, тобто, ефективною має бути вся система публічного управління, а кожен з державних інститутів має виконувати власні цілі національної стратегії, не очікуючи можливостей щодо їх координації навіть у кризові періоди. Саме тому, в даному контексті важливим є сформований рівень економічного розвитку країни, який дозволяє створити сприятливі умови для зростання незалежності центрального банку при мінімальних втратах ефективності національної системи державного регулювання економіки.

Визначена логіко-структурна схема не лише дозволяє окреслити сучасне бачення незалежності центрального банку, а й створює концептуальний базис для формування логіки викладу, основних завдань та послідовності реалізації дисертаційної роботи.



## Висновки до розділу 1

1. 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 та розвитку центробанків в різних моделях економічних систем з огляду на ключові риси та 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 з 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.

2. Узагальнення існуючих наукових напрацювань дозволило виокремити три основні підходи до трактування незалежності центрального банку: 1) процесний (відсутність зовнішнього впливу на реалізацію монетарної політики центробанком); 2) функціональний (самостійність центробанку у прийнятті рішень щодо визначення цілей його діяльності та способів їх досягнення); 3) комплексний (сукупність факторів, що визначають свободу центробанку від впливу зовнішніх стейкхолдерів). У роботі незалежність центрального банку розглядається з позиції комплексного підходу як сукупність умов, що забезпечують відсутність впливу органів державної влади на призначення керівництва центробанку, прийняття рішень щодо реалізації

монетарної політики, обмеження взаємного перетоку фінансових ресурсів між центробанком та державним бюджетом, формалізацію цілей центробанку.

3. Аналіз тенденцій зміни наукової уваги до питань незалежності центрального банку засвідчив, що, починаючи з 1990 р. відбувається перманентне зростання активності дослідників, причому найбільш масштабно проблематика незалежності центрального банку вивчається в економічно розвинутих країнах світу. Аналіз співцитувань у наукових публікаціях, проіндексованих наукометричними базами даних Scopus та Web of Science, засвідчив наявність десяти найбільш потужних наукових шкіл (всі вони є міжнародними), лідери яких мають найбільш ґрунтовний дослідницький доробок.

4. В еволюційному вимірі виокремлено чотири етапи розвитку досліджень з питань незалежності центрального банку, які утворюють таку послідовність акцентів наукової уваги: «взаємодія банківської та бюджетної системи → розширення функцій центробанку → забезпечення цінової стабільності → забезпечення макрофінансової стабільності». Бібліометричний аналіз ключових слів на основі майже 3 тис. наукових публікацій, що індексуються наукометричними базами даних Scopus та Web of Science, засвідчив існування 10 кластерів, що характеризують загальний контекст дослідження питань забезпечення незалежності центрального банку. При цьому домінуючими є управлінський контекст, що охоплює поняття банківського регулювання та нагляду одночасно з забезпеченням комунікацій та підзвітності центробанку, а також цільовий контекст, що включає основні цілі та функції центробанку в умовах відкритості та демократії.

5. Визначена в результаті бібліометричного аналізу значна кількість кластерів ключових слів, що опосередковують змістовний контекст досліджень з питань незалежності центрального банку, засвідчує необхідність формування комплексного підходу до формування національних та наднаціональних концепцій забезпечення незалежності центрального банку,

який можна представити у вигляді логіко-структурної схеми. Представлена схема системно поєднує основні параметри формування незалежності центрального банку, її місця у забезпеченні якості внутрішнього середовища функціонування центробанку, макроекономічні та суспільно-політичні детермінанти забезпечення незалежності центрального банку, зв'язки незалежності центрального банку з іншими ознаками діяльності центробанку (відповідно до його функцій та основних завдань), а також з макроекономічними та соціальними детермінантами, взаємозалежність з якими має незалежність центрального банку.

Основні положення першого розділу дисертаційної роботи опубліковано автором в роботах [60, 76, 77, 78, 80, 82, 83, 306, 307, 308, 310, 311, 312, 315, 316, 317, 321, 323, 324, 325, 327, 328, 330]

## РОЗДІЛ 2

### РОЗВИТОК МЕТОДОЛОГІЧНИХ ЗАСАД ОЦІНЮВАННЯ НЕЗАЛЕЖНОСТІ ЦЕНТРАЛЬНИХ БАНКІВ

#### 2.1 Аналіз теоретико-методичні підходів до оцінювання незалежності центрального банку

Зростання ризиків нестабільності глобальної та національних економік, розвиток процесів їх фінансіалізації, посилення руху капіталу та поява нових форм фінансової взаємодії обумовлює необхідність підвищення ефективності регуляторної політики у фінансовому секторі. Банкоцентричний характер вітчизняної економіки засвідчує пріоритетність стабільного розвитку банківського сектору для забезпечення інвестиційних процесів, стримування інфляційних тенденцій та покращення фінансового середовища функціонування реального сектору. Негативний досвід політичних та економічних криз засвідчує пріоритетність забезпечення незалежності центрального банку як головної передумови його ефективної діяльності в регулюванні банківської системи. Світовою практикою доведено, що незалежність центрального банку має тісний прямий зв'язок не лише з ціновою стабільністю, а й зі стабільністю фінансової системи в цілому, підвищуючи здатність держави протистояти кризовим процесам. У зв'язку з цим набуває актуальності розвиток підходів до оцінювання незалежності центрального банку, що є основою для пошуку шляхів забезпечення стабільності фінансової системи країни у довгостроковій перспективі.

На сучасному етапі розвитку існує досить значна кількість підходів до визначення сутності незалежності центрального банку, які визначають специфіку вибору індикаторів для її вимірювання, що обумовило наявність різних методик оцінювання незалежності центрального банку, які відрізняються як набором індикаторів, так і їх пріоритетністю. Це обумовлює значну залежність отриманих результатів дослідження від суб'єктивної

позиції автора, а також призводить до відсутності єдиної методики, яка буде використовуватися на глобальному рівні та дозволить отримувати порівнювальні результати.

Найбільш загальний підхід до трактування сутності незалежності центрального банку полягає у визначенні її як мінімізації впливу уряду на процедури та рішення, що приймаються центральним банком [192]. При цьому параметрами незалежності виступають показники фінансових операцій, незалежність персоналу центрального банку, незалежність процедур тощо. Це сформувало основу для визначення різних типів незалежності центральних банків.

Фундаментальні засади вимірювання незалежності центрального банку було закладено В. Гріллі, Д. Маскіандаро і Г. Табелліні [121], які виокремили критерії політичної та економічної незалежності.

У даному контексті варто звернути увагу на позицію А. Цукермана, С. Вебба та Б. Неяпті, які є розробниками одного з найбільш відомих індексів незалежності центрального банку, та визначають наступні аспекти, які мають бути враховані в процесі оцінювання:

- особливості призначення та звільнення голови центрального банку, термін його повноважень;
- політика, спрямована на вирішення конфлікту інтересів центрального банку та виконавчої влади, зв'язок центрального банку з бюджетним процесом;
- основні цілі центрального банку;
- обмеження щодо можливості прямого та непрямого кредитування публічного сектору центральним банком [58].

Відповідно, індекс вимірювання незалежності центрального банку, розроблений даною групою авторів, ґрунтується на принципі пріоритетності цінової стабільності для центрального банку та, відповідно, його здатності приймати будь-які рішення, спрямовані на її дотримання, навіть у випадку виникнення конфлікту інтересів з іншими владними структурами та іншими

політичними цілями. В наступних дослідженнях ці показники склали базис для формулювання персональної, функціональної, інституційної та фінансової незалежності центрального банку. У той же час, набір критеріїв для оцінювання кожного з цих видів відрізняється у межах кожного підходу. Фахівцями Європейського центрального банку визначено три напрямки незалежності центрального банку:

1) Функціональна – здатність вільного вибору інструментів монетарної політики, спрямованих на досягнення його основної цілі (забезпечення цінової стабільності). У даному контексті в першу чергу розглядається відсутність обставин, що можуть вплинути на відсоткові ставки, встановлені центральним банком;

2) Персональна – незалежність керівного персоналу центрального банку. Даний напрямок незалежності характеризує термін призначення голови центрального банку та членів ради центрального банку, відсутність можливостей політичного впливу на їх дострокове звільнення, відсутність можливостей конфлікту інтересів осіб, що приймають рішення (виконання інших функцій, які можуть викликати конфлікт), колегіальність рішень, що приймаються;

3) Фінансова – відображає свободу та визначеність центрального банку в розпорядженні фінансовими ресурсами. У даному напрямку існує чотири аспекти незалежності центрального банку – свобода у формуванні власного бюджету, можливість застосування специфічних правил обліку, визначена процедура розподілу прибутку, визначені фінансові зобов'язання [245].

Інший підхід демонструють результати дослідження, проведеного П. Шеппардом, який приходить до висновку про наявність незалежності цілей та інструментів центрального банку. При цьому дані види незалежності по різному визначають специфіку реалізації їх монетарної політики. Так, незалежність цілей характеризує здатність центрального банку самостійно обирати цільові значення показників інфляції та безробіття, при цьому виходячи з принципу пріоритетності досягнення цільового рівня інфляції

порівняно з безробіттям. У свою чергу, незалежність інструментів дозволяє банку спростити вибір важелів впливу на фактичні показники зайнятості та безробіття, орієнтуючись при цьому на рівень інфляції та враховуючи суспільні інтереси щодо стану ринку праці [241]. Слід відзначити, що такий підхід є досить обмеженим, оскільки фактично відбувається концентрація на головній функції центрального банку – забезпечення цінової стабільності, залишаючи поза увагою інші сфери його діяльності.

Е. Боллс, Д. Ховат, А. Стенсбурі розрізняють політичну та операційну незалежність центрального банку. Під політичною незалежністю розуміється відсутність можливостей політичного впливу на центральний банк. Вимірниками даного напрямку слугують такі показники як відсутність участі уряду у призначенні голови та виконавчого органу центрального банку, термін їх призначення, неможливість включення представників уряду до виконавчого органу центрального банку, відсутність впливу уряду на формування монетарної політики та механізм захисту інтересів центрального банку у випадку конфлікту цілей. З іншого боку операційною незалежністю, на думку авторів, слід вважати автономію центрального банку в формуванні та реалізації монетарної політики. Параметрами операційної незалежності виступають відсутність можливості здійснення центральним банком кредитування уряду та первинних операцій з державним боргом на фінансовому ринку, а також його незалежність у встановленні облікової ставки [17].

Більш широкий підхід демонструє В. Івановіч, виділяючи чотири види незалежності центрального банку:

- функціональна – пов’язана зі свободою вибору цілей монетарної політики;
- інституційна – самостійний вибір інструментів монетарної політики та специфіки їх застосування;
- персональна – характеризує особливості формування керівництва центрального банку;

– фінансова – незалежність центрального банку від бюджету та заборона фінансування бюджету з боку центрального банку [147].

У той же час, автором не було конкретизовано перелік індикаторів, що мають характеризувати кожен з цих чотирьох типів незалежності. Так, автор концентрує увагу на важливості саме фінансової та безпосередньо бюджетної незалежності, не обґрунтовуючи специфіку вимірювання інших напрямків незалежності центрального банку.

Аналогічний підхід з виокремленням чотирьох видів незалежності було сформовано при дослідженні незалежності центрального банку, визначеними критеріями конвергенції банківського законодавства країн Євросони [220]. При цьому в даному підході було визначено як перелік критеріїв, що характеризують кожен з видів незалежності, так і альтернативи, що дозволяють встановити їх числові значення для розрахунку інтегрального значення.

Інший варіант розрахунку індексу незалежності центрального банку передбачає включення лише трьох компонентів – незалежності монетарної політики (враховано як цілі так і інструменти), фінансової незалежності та політичної або персональної незалежності [192].

Д. Ромеллі пропонує розширений індекс незалежності центрального банку, який включає персональну незалежність (опосередковану критеріями призначення голови та ради центрального банку), функціональну незалежність, що стосується цілей монетарної політики, інструментальну незалежність – щодо застосування монетарної політики, фінансову незалежність, що пов'язана з використанням власних коштів центрального банку, а також відокремлений блок по кредитуванню уряду. Крім того, автором визначено блок підзвітності [233].

Також слід звернути увагу на інший підхід до визначення типів незалежності центрального банку, який пов'язаний з вибором методу формування інформаційної бази до їх оцінювання. У даному контексті розрізняють де юре (юридичну) незалежність центрального банку,



відображену положеннями національного законодавства та де факто (фактичну) незалежність, вимірювання якої ґрунтується на аналізі досвіду країни щодо особливостей реалізації певних аспектів, пов'язаних з діяльністю центрального банку. Відповідно, для оцінювання юридичної незалежності проводиться історичний аналіз нормативної бази, що регламентує діяльність центрального банку, у той час як фактична незалежність найчастіше оцінюється за допомогою опитувань. При цьому склад критеріїв де юре та де факто незалежності центрального банку, засвідчив, що у їх межах можна диференціювати окремі типи незалежності, представлені в підходах інших науковців. Так, Ж. Фуад, М. Фаєд та Х. Імам запропонували наступний склад компонентів де юре та де факто індексів незалежності центрального банку (табл. 2.1) [103].

З даних таблиці можна відмітити, що більшість індикаторів, використовуваних для аналізу, співпадають за обома напрямками, при цьому не можна чітко визначити який підхід є більш широким – оцінювання юридичної чи фактичної незалежності, оскільки, як правило, зростання кількості параметрів фактичної незалежності, по суті, передбачає конкретизацію індикаторів, врахованих при аналізі юридичної незалежності. При цьому, аналізуючи безпосередньо набір напрямків та показників, відібраних для побудови індексу авторами, характеризується наявністю певних недоліків. Так, зокрема, за напрямком обмеження кредитування уряду визначено досить широкий перелік показників, частина з яких є обумовленими наявністю позитивної відповіді на попередні запитання, що може призвести до викривлення результатів, отриманих для різних країн. У той же час дискусійним залишається розгляд транспарентності та підзвітності як індикаторів незалежності центрального банку, особливо з точки зору врахування їх як рівнозначних параметрів попереднім характеристикам.

Таблиця 2.1 – Де-юре та де-факто підхід до вибору критеріїв незалежності центрального банку (складено на основі [103])

Напрямок	Індикатори незалежності де юре	Індикатори незалежності де факто
Цілі	Цінова стабільність	
		Існування експліцитного таргету інфляції
Формування політики	Хто визначає монетарну політику? Хто приймає остаточне рішення при вирішенні конфлікту?	
	Наявність положення про зміну цілей з боку уряду	
Призначення голови	Термін призначення Можливості перепризначення Хто призначає голову? Положення про несуміщення	
	Звільнення	Хто звільняє голову? Звільнення голови з політичних причин
Рада центрального банку	Хто призначає раду? Положення про несуміщення Склад ради	
	Звільнення членів ради	Термін призначення Можливості перепризначення Хто може звільнити члена ради? Звільнення ради з політичних причин
Обмеження кредитування уряду	Обмеження прямого кредитування Обмеження сек'юритизованого кредитування Обмеження непрямого кредитування Потенційні позичальники центрального банку Тривалість кредитування Відсоткові ставки за кредитами Участь центрального банку на первинному ринку зобов'язань уряду	
	Ліміти на кредити центрального банку	
Функція кредитора останньої інстанції	Функція кредитора останньої інстанції	
Фінансова незалежність	Власність капіталу центрального банку Хто визначає внутрішній бюджет центрального банку? Потенційні джерела покриття збитків центрального банку	
Підзвітність	Зовнішній моніторинг Аудит фінансової звітності Розкриття звітності центрального банку	
Транспарентність	Публікація звітів про монетарну політику та інфляцію	Публікація звітів про монетарну політику Публікація інфляційних звітів Публікація прогнозів інфляції та монетарної політики Публікація змін політики центрального банку Розкриття рішень ради з монетарної політики
Валютна політика	Хто формує та реалізує валютну політику	

З іншого боку, А. Цукерман, С. Вебб, Б. Неяпті при оцінюванні юридичної та фактичної незалежності центрального банку використовують

суттєво відмінні набори показників. Так, для вимірювання незалежності в перспективі де юре основними параметрами є умови перебування на посаді голови центрального банку (тривалість призначення та склад суб'єктів, що його призначають, умови звільнення, можливість суміщувати посади); формування політики (суб'єкти формування монетарної політики та роль центрального банку в бюджетному процесі, особливості вирішення конфліктів); цілі центрального банку; кредитування уряду (за видами та умовами). У той же час, перелік параметрів фактичної незалежності включає наступні напрямки: співпадіння термінів виконання повноважень уряду та голови центрального банку; узагальнений показник обмеження кредитування; розв'язання конфліктів; фінансова незалежність; середньострокові таргети політики; пріоритетність цінової стабільності; участь банку в кредитуванні [58].

Слід відзначити, що в світовій літературі існують також інші вимірники незалежності центрального банку, які при порівнянні характеризуються як несуттєвими так і кардинальними відмінностями. Х. Фуджікі визначає ряд проблем, пов'язаних з розробленням індексів для вимірювання незалежності центрального банку. По-перше, значну роль має визначення сутності незалежності центрального банку, якого дотримуються розробники індексу, що впливає на вибір індикаторів та визначення напрямку та ступеня, в якому вони характеризують незалежність центрального банку. По-друге, одним з найбільш важливих факторів впливу на кінцевий результат є підхід до вибору вагових коефіцієнтів. Так, враховуючи наявність кількох напрямків, які зазвичай охоплює індекс незалежності, та різну кількість показників, включених до кожного напрямку, неможливо об'єктивно визначити рівнозначність або пріоритетність характеристик, не використовуючи спеціальні методи дослідження. Тому, на думку автора, слід звернути увагу на перспективи удосконалення даного аспекту [106]. Відповідно, можна відмітити

незавершеність даного аспекту дослідження, що обумовлює перспективність розвитку напрямку оцінювання незалежності центральних банків.

Проведений аналіз засвідчує відсутність узгодженого підходу як до трактування сутності незалежності центральних банків, так і визначення її видів, а також переліку індикаторів, що дозволять комплексно та узгоджено оцінити її рівень. Виходячи з цього набуває актуальності розробка інтегрального індексу для оцінювання незалежності центральних банків, який дозволить найбільш об'єктивно сформувати інформаційну базу для проведення досліджень у даному напрямку. Враховуючи значну кількість напрацювань щодо оцінювання незалежності центральних банків та її зв'язку з параметрами економічного розвитку та досягненням цілей монетарної політики, відбір індикаторів для вимірювання незалежності центрального банку має ґрунтуватися на сформованих раніше висновках щодо значущості окремих параметрів для досягнення цілей розвитку національної економіки та фінансової системи. Узагальнюючи проведені дослідження, можна представити види незалежності центрального банку у вигляді таблиці 2.2, яка ілюструє спільні та відмінні риси досліджених підходів до її виокремлення.

Таблиця 2.2 – Виокремлення видів незалежності центрального банку (складено автором)

Види незалежності центрального банку	GMT-індекс [121]	CWN-індекс [58]	Підхід ЄЦБ [245]	Індекс Єврозони [220]	Е. Боллс, Д. Ховат, А. Стенсбурі	Д. Ромеллі [233]	Д. Метью [192]
Політична незалежність	+				+		
Економічна незалежність	+						
Персональна незалежність		+	+	+		+	+
Функціональна незалежність		+	+	+		+	
Інституційна незалежність		+		+		+	
Фінансова незалежність		+	+	+			+
Операційна незалежність					+		
Підзвітність						+	
Незалежність монетарної політики							+

У той же час, аналізуючи індикатори, представлені в межах зазначених видів незалежності, можна прийти до висновку, що критерії політичної незалежності центрального банку, визначені в межах GMT-індексу, повністю співпадають з параметрами, які формують персональну та функціональну незалежність центрального банку, яка вимірюється в більш пізніх підходах. У той же час економічна незалежність набула свого поширення в підходах, що визначають інституційну незалежність та фінансову незалежність. При цьому визначені Е. Боллс, Д. Ховат, А. Стенсбурі критерії політичної та операційної незалежності засвідчують їх подібність до визначених у межах GMT-індексу політичної та економічної незалежності. Однак, неможливим є повне ототожнення зазначених видів незалежності, особливо, враховуючи той факт, що кількість та склад індикаторів відрізняються у дослідженнях різних науковців.

Виходячи з проведеного аналізу можна констатувати, що оцінювання незалежності центрального банку слід проводити за чотирма вимірниками: персональна, функціональна, інструментальна та фінансова незалежність. Такий підхід дозволить достатньою мірою узагальнити існуючі поширені індикатори, а також проводити подальший аналіз з точки зору пріоритетності окремих блоків незалежності. Саме тому наступним етапом слід проаналізувати індикатори, що формують різні типи незалежності центрального банку.

Незважаючи на виявлені невідповідності щодо трактування окремих видів незалежності центрального банку, дослідження критеріїв, що характеризують окремі види, було проведено з урахуванням аналогій, визначених різними підходами. Таблиця 2.3 демонструє показники, що використовуються для опису персональної незалежності центрального банку, яку окремі дослідники визначають як політичну незалежність.

При визначенні персональної незалежності центрального банку дослідниками було визначено певні критерії, які визначають вибір індикаторів для її вимірювання. Отже, в першу чергу, персональну

незалежність центрального банку визначають особливості призначення його керівництва. У даному контексті слід оцінити роль уряду в процесі призначення голови та ради центрального банку. Можна зробити висновок, що призначення керівництва та членів правління банку має здійснюватися окремими органами влади, щоб забезпечити баланс повноважень.

Таблиця 2.3 – Критерії оцінювання персональної незалежності центрального банку (складено автором)

Критерії оцінювання	GMT-індекс [121]	CWN-індекс [58]	Д. Ромеллі [233]	Індекс Євразони [220]	Д. Метью [192]	П. Шепард [241]	Ж. Фуад, М. Фаєд та Х. Імам [103]	Л. Жаком [150]
Суб'єкт, що призначає голову центрального банку	+	+	+	+	+	+	+	
Суб'єкт, що висуває пропозиції щодо голови центрального банку				+	+			
Термін призначення голови	+	+	+	+	+	+	+	
Повторне призначення голови			+	+			+	
Звільнення голови		+	+		+	+	+	
Можливість голови належати до уряду		+	+				+	
Кваліфікаційні вимоги до голови			+					
Суб'єкт, що призначає раду центрального банку	+		+	+	+	+	+	+
Суб'єкт, що висуває пропозиції щодо членів ради				+				
Термін призначення ради	+		+	+	+	+	+	+
Повторне призначення ради			+	+			+	
Звільнення членів ради			+	+			+	+
Можливість членів ради належати до уряду			+	+				
Кваліфікаційні вимоги до членів ради			+					
Постійний термін роботи членів ради			+					
Представники уряду в раді	+		+		+			
Склад ради центрального банку				+				+

Окремі дослідники виділяють також критерій політичного впливу на формування пропозицій щодо голови та членів ради центрального банку. Однак, включення таких показників призводить до ускладнення розрахунків

та певне дублювання даного аспекту дослідження. З іншого боку, важливою умовою є відповідність посадових осіб центрального банку ряду кваліфікаційних вимог. Наявність чітко визначених критеріїв у даному напрямку дозволяє нівелювати суб'єктивний політичний вплив на формування пропозицій щодо призначення посадових осіб.

Наступним важливим аспектом слід визначити термін призначення керівництва центрального банку. Для збереження умов незалежності термін, на який призначається керівництво та правління банку, має перевищувати цикл виборів органів влади, які мають повноваження щодо їх призначення. Окремі дослідники аналізують також де факто термін постійного перебування керівництва на посаді, який дозволяє деталізувати дотримання законодавства. Крім того, слід звернути увагу на необхідність закріплення в законодавстві строгих умов, що визначають можливість повторного призначення або звільнення голови та членів ради центрального банку. Відповідно, підстави для звільнення керівництва та правління банку мають бути пов'язані виключно з порушенням кваліфікаційних вимог або непередбачуваними обставинами та не мати політичного контексту. Також необхідним є обмеження участі керівництва центрального банку в уряді та, відповідно, регламентація участі представників уряду в складі ради центрального банку. З іншого боку, строга регламентація складу ради центрального банку не є необхідною умовою забезпечення його незалежності, оскільки більшою мірою має значення незалежність кожної посадової особи від політичного впливу, а не їх загальна кількість.

Наступний блок параметрів незалежності центрального банку (функціональна незалежність) стосується його функцій. Як видно з даних таблиці 2.4, максимальний рівень функціональної незалежності центрального банку досягається при його концентрації на досягненні своєї первинної цілі – забезпечення цінової стабільності. В окремих підходах визначено також умови функціонування центрального банку при виникненні конфлікту цілей, наприклад, пріоритетності забезпечення цінової стабільності поруч з

підтриманням зайнятості населення. Окремими підходами визначено також специфіку виконання функції центрального банку як кредитора останньої інстанції. Наявність визначених завчасно обмежень дозволяє максимізувати незалежність центрального банку, особливо в умовах фінансової нестабільності.

Таблиця 2.4 – Критерії визначення функціональної незалежності центрального банку (складено автором)

Критерії оцінювання	GMT-індекс [121]	CWN-індекс [58]	Д. Ромеллі [233]	Індекс Євразони [220]	Д. Метью [192]	П. Шепард [241]	Ж. Фуад, М. Фаєд та Х. Імам [103]	Л. Жаком [150]
Головна ціль центрального банку	+	+	+	+	+	+	+	+
Функція кредитора останньої інстанції							+	+

Інституційна незалежність центрального банку (таблиця 2.5) характеризує його свободу при виборі інструментів монетарної політики. У даному контексті першочергово слід оцінювати загальну свободу центрального банку у виборі інструментів, а також необхідність встановлення пріоритетності рішень центрального банку у випадку конфлікту інтересів, пов'язаних з імплементацією монетарної політики. У даному контексті важливо також оцінити всі можливі функції центрального банку, які можуть призвести до конфлікту інтересів та обумовити зниження його незалежності. Так, наприклад, функція банківського нагляду чи участі в бюджетному процесі є факторами – рестрикторами інституційної незалежності центрального банку. Також окремі дослідники вважають необхідним оцінювати визначені для центрального банку інструкції щодо регулювання його діяльності або наявність інших індикаторів, що відображають можливість втручання.



Таблиця 2.5 – Критерії визначення інституційної незалежності центрального банку (складено автором)

Критерії оцінювання	GMT-індекс [121]	CWN-індекс [58]	Д. Ромеллі [233]	Індекс Єврозони [220]	Д. Метью [192]	П. Шепард [241]	Ж. Фуад, М. Фаєд та Х. Імам [103]	Л. Жаком [150]
Хто формує монетарну політику	+	+	+	+	+	+	+	+
Відповідальність центрального банку за встановлення відсоткових ставок	+		+	+	+			
Нагляд банківського сектору	+		+		+			
Роль центрального банку в бюджетному процесі або державному боргу	+	+	+					
Кінцеві рішення щодо монетарної політики	+	+	+		+		+	
Рівень залежності центрального банку від інструкцій або іншого впливу				+		+	+	

Наступним блоком індикаторів незалежності центрального банку є фінансові аспекти незалежності. До даного блоку слід включити особливості формування та використання власних фінансових ресурсів центрального банку, його взаємозв'язки з бюджетом, а також особливості участі банків у кредитуванні уряду (табл. 2.6). Варто звернути увагу, що визначення обмежень прямого та непрямого кредитування уряду має бути необхідною умовою забезпечення фінансової незалежності центрального банку. У той же час, наявність детальних характеристик даного напрямку створює певні незручності для проведення комплексного оцінювання. Саме тому доцільно виокремлювати один критерій щодо обмеження кредитування уряду та визначати широкий спектр оцінок у залежності від строгості встановлених обмежень.

Як підтверджують дослідження більшості науковців, центральний банк має отримувати належний рівень фінансової автономії. Саме тому важливо чітко визначити умови формування його капіталу, а також незалежність у формуванні та затвердженні власного бюджету.

Таблиця 2.6 – Критерії визначення фінансової незалежності центрального банку (складено автором)

Критерії оцінювання	GMT-індекс [121]	CWN-індекс [58]	Д. Ромеллі [233]	Індекс Єврозони [220]	Д. Метью [192]	П. Шепард [241]	Ж. Фуад, М. Фаєд та Х. Імам [103]	Л. Жаком [150]
Заборона автоматичного кредитування	+	+	+	+	+	+	+	+
Прямі кредити: ринок кредитування		+	+	+	+			
Хто приймає рішення про фінансові умови для уряду		+	+					
Отримувачі кредитів центрального банку		+	+					
Прямі кредити: тип обмежень	+	+	+		+			+
Прямі кредити: термін погашення	+	+	+		+	+		
Прямі кредити: відсоткові ставки	+	+	+		+			
Заборона викупу державних цінних паперів на первинному ринку	+	+	+	+	+		+	
Внески початкового капіталу центрального банку			+				+	
Статутний капітал центрального банку			+	+				+
Фінансова автономія центрального банку			+					
Умови автоматичної рекапіталізації			+					
Трансфер коштів з державного казначейства			+					
Центральний банк затверджує його річний бюджет			+	+			+	+
Центральний банк приймає річний баланс			+					
Агентство, що проводить аудит			+					
Розміщення чистого прибутку			+	+				+
Надходження прибутку до загального резервного фонду			+					
Часткова виплата дивідендів до закінчення фінансового року			+					
Включення нереалізованого прибутку до розподіленого прибутку			+					
Підзвітність та облік центрального банку							+	
Звітування центрального банку			+				+	+
Фінансова звітність центрального банку			+				+	
Покриття збитків центрального банку				+			+	

Наступним напрямком фінансової незалежності центрального банку, який має бути обов'язково врахований у комплексному підході, є процедура поводження з прибутком та збитками. У даному контексті слід визначити

також загальні умови трансферу коштів між центральним банком та казначейством. Деякі дослідники у межах фінансової незалежності центрального банку визначають також його звітування та аудит. Однак, слід констатувати, що дані показники мають опосередковане відношення до незалежності та більшою мірою характеризують транспарентність центрального банку.

## 2.2 Розвиток науково-методичних засад оцінювання незалежності центрального банку

Проведений аналіз існуючих підходів до інтегрального оцінювання рівня незалежності центральних банків засвідчує наявність у них ряду як спільних так і відмінних характеристик. При цьому розвиток світових економік та міжнародних принципів підвищення об'єктивності функціонування регуляторів вимагає уточнення методичних засад побудови інтегрального індикатора оцінювання незалежності центральних банків.

Відповідно, наступним етапом дослідження є визначення переліку найбільш узагальнюючих критеріїв, що мають бути обов'язково враховані при оцінюванні незалежності центрального банку, а також вибір шкали для встановлення оцінок за даними критеріями. Отже, аналізуючи персональну незалежність центрального банку слід в першу оцінити особливості призначення керівництва центрального банку. Так, при аналізі суб'єктів, що мають вплив на призначення голови та ради центрального банку, дослідники розглядають суб'єктів, що приймають рішення про призначення, або виділяють два критерії – суб'єктів, які номінують кандидатів, та суб'єктів, що їх призначають.

Отже, оцінюючи незалежність призначення ради центрального банку, окремі дослідники оцінюють виключно роль уряду в її призначенні. Так,

найвища оцінка за даним критерієм може бути встановлена, якщо уряд призначає менше половини членів ради центрального банку [192] або принаймні не всіх членів ради [121]. За іншим підходом найбільшою мірою незалежність центрального банку характеризує колективне призначення його ради різними гілками влади [150, 233], при цьому виділяють також необхідність участі голови центрального банку в даному процесі [103]. Узагальнюючи найбільш важливі аспекти у визначенні даного критерію, вважаємо, що його слід оцінювати за трьома параметрами:

- 1 бал – призначення ради центрального банку здійснюється колективно за участі кількох гілок влади, жодна з яких не має переважних повноважень;

- 0,5 бала – раду центрального банку призначає парламент або президент;

- 0 балів – раду центрального банку призначає виключно уряд.

У той же час, оцінюючи склад суб'єктів, які призначають голову центрального банку, слід звернути увагу, що найвищі оцінки за даним критерієм встановлюються при участі ради центрального банку, яка одноосібно призначає, номінує або затверджує голову центрального банку [58, 103, 192, 220]. У той же час, у випадку призначення голови центрального банку без участі ради, пріоритетним суб'єктом вважається парламент, наступним – президент, а найменш бажаним варіантом – уряд. У зв'язку з цим було визначено чотири альтернативні оцінки, які узагальнюють всі можливі комбінації:

- 1 бал – голова центрального банку призначається колективно за участю ради центрального банку;

- 0,67 бала – голова центрального банку призначається колективно без участі ради центрального банку;

- 0,33 бала – голову центрального банку призначає парламент або президент;

- 0 балів – голову центрального банку призначає виключно уряд.

Зазначимо, що необхідною умовою є закріплені кваліфікаційні вимоги до членів ради чи голови центрального банку, наявність яких вимірюється бінарною оцінкою [233]. Для даного критерію застосуємо аналогічний підхід при якому 1 бал встановлюється, якщо в законодавстві чітко визначено такі вимоги, та 0 балів, якщо такі вимоги не визначено.

Оцінюється також закріплення обов'язковості участі представників уряду в раді центрального банку, яке може бути бінарною оцінкою [121, 192] або включати три варіанти [58, 233]. Більш широкий підхід включає оцінювання наявності не лише у складі ради представників уряду, а й представників, що мають інтереси у приватному секторі [103, 150]. При цьому даний критерій може бути також викладено у формі наявності можливості голови чи членів ради центрального банку суміщати посаду з позицією в органах влади [220]. Таким чином, даний критерій у розрізі членів ради центрального банку пропонуємо оцінювати за такими варіантами:

- 1 бал – членам ради центрального банку заборонено займати керівні посади в приватному секторі, входити до складу державних органів влади;
- 0,5 бала – не визначено обов'язковості участі представника уряду в складі ради центрального банку, однак, відсутні заборони щодо суміщення посад керівництва центрального банку;
- 0 балів – закріплено обов'язкову участь представника уряду в складі ради центрального банку.

Оцінювання незалежності голови центрального банку передбачає дві альтернативні оцінки: 1 бал – якщо визначено критерії несуміщення з приватним сектором чи органами державної влади; 0 балів – якщо такі критерії не визначені.

Наступним блоком персональної незалежності центрального банку, важливість якого підтверджується більшістю дослідників, є термін, на який призначається керівництво центрального банку. Зазначимо, що критерієм

ранжування бальних оцінок для даного блоку індикаторів, є співвідношення термінів призначення керівництва з періодом, на який обирається уряд. Відповідно, найбільш часто зустрічається варіант трьох можливих оцінок: максимальний бал визначається у випадку перевищення терміну призначення керівництва періоду, протягом якого проводяться вибори (зазвичай, 5 років), середній рівень – при співпадінні термінів; мінімальний – у випадку, якщо тривалість є нижчою періоду виборів уряду. При цьому, окремі дослідники виділяють також додаткові часові проміжки для оцінювання, які визначені загальними нормативними аспектами країн ЄС. У даному контексті вважаємо, що найбільш зручною буде шкала, що приймає значення [1; 0,5; 0] при трьох варіантах співвідношення терміну призначення голови центрального банку та ради центрального банку з 5-річним періодом виборів.

Досить універсальним є підхід більшості авторів щодо оцінювання повторного призначення голови або членів ради центрального банку, яке може бути заборонено, обмежено подвійним терміном, або дозволено (не заборонено) [103, 220, 233]. У межах даного критерію доцільно застосовувати зазначений підхід, при якому 1 бал встановлюється при забороні повторного призначення, 0,5 бала – при можливості один раз повторно призначати та 0 балів, якщо заборона не закріплена в законодавстві (або визначено дозвіл).

Максимальний рівень незалежності передбачає не лише визначення чітких критеріїв, при яких голова чи члени центрального банку можуть бути звільненими, а й прийняття рішення про їх звільнення на законодавчому рівні [192]. Окремі дослідники також виділяють кількість етапів, які мають бути застосовані при звільненні членів ради центрального банку поруч з наявністю законодавчих підстав [150]. У центрі уваги інших дослідників є поєднання причин та суб'єктів, які можуть звільнити голову та членів ради центрального банку. Так, найвищим є рівень незалежності при відсутності причин для звільнення, наступні оцінки стосуються визначеного переліку неполітичних причин, звільнення на розсуд ради центрального банку,

законодавчої влади чи виконавчої влади [58, 233]. Іншою групою авторів [103] запропоновано схожий підхід, однак, найвищий рівень незалежності визначений у випадку звільнення голови чи членів ради центрального банку органом, що не приймає участі у їх призначенні (суд чи незалежна комісія). Слід звернути увагу також на індекс незалежності центральних банків Єврозони, який у даному критерії визначає мінімальну оцінку, якщо відсутні закріплені підстави для звільнення членів ради чи голови центрального банку [220]. Узагальнюючи викладене вище, пропонуємо наступну шкалу для оцінювання:

- 1 бал – визначено перелік причин для звільнення членів ради та голови центрального банку, що мають неполітичний характер, рішення про звільнення приймається незалежним органом;
- 0,75 бала – визначено перелік причин для звільнення членів ради та голови центрального банку, що мають неполітичний характер, рішення про звільнення приймається органами, що здійснюють призначення;
- 0,5 бала – рішення про звільнення голови або члена ради центрального банку приймається радою центрального банку;
- 0,25 бала – рішення про звільнення голови або члена ради центрального банку приймається органом законодавчої влади;
- 0 балів – рішення про звільнення голови або члена ради центрального банку приймається органом виконавчої влади.

Інший блок – функціональна незалежність центрального банку, оцінюється з точки зору визначення його цілей. Так, існуючі підходи передбачають оцінювання місця цінової стабільності серед цілей центрального банку. Максимальна оцінка застосовується, якщо цінова стабільність є єдиною ціллю або пріоритетною в співвідношенні з іншими цілями [58, 103, 150, 192, 233]. У той же час, менш прийнятними альтернативами є визначення ряду неконфліктних цілей, для яких не встановлено пріоритетів; визначення ряду цілей, які можуть конфліктувати з ціновою стабільністю без встановлення пріоритетів, а також не включення

цінності стабільності до переліку цілей. Таким чином, для запропонованих альтернатив доцільно застосувати шкалу оцінювання, що включає значення [1; 0,67; 0,33; 0] відповідно до наведених вище варіантів.

Наступний блок оцінювання – інституційна незалежність центрального банку. Найбільш поширеним критерієм для даного блоку є оцінювання рівня повноважень центрального банку при формуванні монетарної політики. Отже, можливим є вибір серед трьох альтернатив: формування монетарної політики самостійно центральним банком, спільно з урядом або переважно урядом [150, 192]. Інші науковці розширюють шкалу, включаючи також різні співвідношення повноважень центрального банку та уряду [58, 103, 220, 233]. Таким чином, узагальнюючи дані підходи, можна визначити, що даний критерій слід оцінити в 1 бал, якщо уряд не приймає участі в формуванні монетарної політики; 0,67 бала – якщо уряд надає консультаційну підтримку (має право дорадчого голосу); 0,33 бала – якщо центральний банк співпрацює з урядом при її формуванні та 0 балів – якщо уряд визначає самостійно монетарну політику.

Наступним критерієм у межах даного блоку слід вважати умови розв'язання конфлікту інтересів центрального банку та уряду. Враховуючи наявні підходи слід запропонувати наступну шкалу оцінювання:

- 1 бал – якщо визначено пріоритетну роль центрального банку в питаннях, що стосуються його функцій;
- 0,75 бала – якщо визначено гарантії невторчання уряду, однак, не встановлено пріоритетність центрального банку;
- 0,5 бала – якщо визначено, що рішення приймаються колективно;
- 0,25 бала – якщо рішення приймається урядом, у випадках, якщо не визначена роль центрального банку;
- 0 балів – якщо вирішальну роль відіграє уряд у всіх випадках.

Поширений критерій оцінювання – роль центрального банку в процесах банківського регулювання та нагляду. Традиційно даний напрямок оцінюється у розрізі трьох альтернатив:



- 1 бал – центральний банк не виконує функції банківського регулювання та нагляду;
- 0,5 бала – функції банківського регулювання та нагляду центральний банк здійснює спільно з іншим органом;
- 0 балів – на центральний банк покладено виконання функції банківського регулювання та нагляду.

Переходячи до наступного блоку оцінювання (фінансової незалежності), звернемо увагу на такий критерій як кредитування уряду. Так, заборона кредитування міститься у всіх існуючих підходах. При цьому визначено ряд додаткових критеріїв щодо умов кредитування. У зв'язку з цим пропонуємо визначити один критерій кредитування уряду та встановити значну кількість варіантів для його оцінювання:

- 1 бал – заборонено пряме та опосередковане кредитування уряду;
- 0,75 бала – визначено заборони щодо прямого кредитування, але не зазначено можливості опосередкованого кредитування;
- 0,5 бала – кредитування уряду дозволено, але визначено строгі ліміти щодо абсолютної суми кредиту, ринкових ставок, терміну погашення кредиту;
- 0,25 бала – дозволено кредитування уряду та визначено ряд умов, які дозволяють отримувати кредити на преференційних умовах;
- 0 балів – не визначено жодних обмежень щодо кредитування уряду.

Наступний поширений критерій даного блоку – можливості викупу державних цінних паперів на первинному ринку. Існуючі підходи пропонують дві або три альтернативи для даного критерію. Визначимо наступні оцінки, яких слід дотримуватися:

- 1 бал – заборонено участь центрального банку на первинному ринку державних цінних паперів;
- 0,5 бала – визначено обмеження участі центрального банку на первинному ринку державних цінних паперів;

– 0 балів – не обмежено участь центрального банку на первинному ринку державних цінних паперів.

Важливим критерієм даного блоку є формування бюджету центрального банку. У даному контексті доцільним є застосування критеріїв аналогічно [103, 220]:

- 1 бал – центральний банк самостійно формує бюджет;
- 0,5 бала – бюджет центрального банку потребує затвердження з боку інших органів державної влади або формується при їх участі;
- 0 балів – бюджет центрального банку формується державними органами влади.

Наступний критерій для оцінювання – розміщення чистого прибутку центрального банку. Враховуючи підходи [150, 233] для даного критерію можуть встановлюватись такі оцінки

- 1 бал – залишок чистого прибутку перераховується до державного бюджету наприкінці року лише у випадку повного забезпечення резервів центрального банку;
- 0,67 – до державного бюджету перераховується заздалегідь визначена частина чистого прибутку наприкінці фінансового року;
- 0,33 бала – до державного бюджету перераховується вся сума чистого прибутку наприкінці фінансового року;
- 0 балів – до державного бюджету перераховується вся сума чистого прибутку в середині фінансового року.

Також слід врахувати такий параметр як покриття збитків центрального банку. Для його оцінювання застосуємо підходи [103, 220]:

- 1 бал – збитки покриваються виключно за рахунок центрального банку (загальні та спеціальні резерви, інші фонди);
- 0,5 бала – у випадку необхідності збитки, не покриті коштами загальних та спеціальних резервів, покриваються за рахунок державного бюджету;

– 0 балів – збитки центрального банку покриваються за рахунок коштів центрального бюджету.

Оцінювання незалежності Національного банку України у межах переліку визначених вище критеріїв пропонуємо проводити за де-юре підходом. Результати оцінювання за період 2000-2019 рр. представлено в табл. Г.1 додатку Г.

У той же час необхідним етапом побудови інтегральних індексів є перевірка рівня внутрішньої узгодженості вибраних параметрів для оцінювання. З даною метою у роботі проведено тест альфа Кронбаха, результати якого дозволяють оцінити прийнятність відібраного масиву індикаторів для опису досліджуваного явища. У загальному вигляді тест альфа Кронбаха можна описати наступною формулою

$$\alpha_c = \left( \frac{N}{N-1} \right) \left( 1 - \frac{\sum_{j=1}^N \sigma^2(x_j)}{\sigma^2 \sum_{j=1}^N x_j} \right) \quad (2.1)$$

де  $x_j$  – окремий параметр оцінювання незалежності центрального банку,  $j=1,2,3, \dots N$ ;

$\sum_{j=1}^N \sigma^2(x_j)$  – сума дисперсій значень обраних параметрів оцінювання незалежності центрального банку;

$\sigma^2 \sum_{j=1}^N x_j$  – дисперсія суми значень обраних параметрів оцінювання незалежності центрального банку.

Результати застосування зазначеного тесту до вибірки параметрів незалежності центрального банку демонструє табл. 2.7. Представлені в таблиці умовні позначення досліджуваних параметрів відповідають кодам окремих критеріїв незалежності Національного банку України, наведеним в табл. Г.1 дод. Г. Слід відмітити, що з оцінювання були виключені

індикатори, які протягом досліджуваного періоду не продемонстрували динаміки зміни їх значень.

Таблиця 2.7 – Результати застосування тесту альфа Кронбаха для нестандартизованих значень досліджуваних індикаторів забезпечення незалежності Національного банку України

Параметри незалежності Національного банку України	Міжгрупова кореляція	Коефіцієнт альфа Кронбаха при видаленні окремого індикатора
П1	0.9348	0.9931
П5	0.9348	0.9931
П6	0.9348	0.9931
П7	0.9348	0.9931
П9	0.9348	0.9931
П10	0.9348	0.9931
Фн1	0.9348	0.9931
Ф1	0.9348	0.9931
Ф2	0.9348	0.9931
Ф4	0.9633	0.9962
Ф5	0.9633	0.9962
Загальний результат	0.9399	0.9942

Отже, проведене дослідження засвідчує високий рівень внутрішньої узгодженості сформованої вибірки індикаторів. Так, загальне значення коефіцієнта альфа Кронбаха склало 0,9735, що є дуже високим рівнем та дозволяє переходити до наступної фази дослідження.

Наступним не менш важливим етапом дослідження є вибір методу встановлення вагових коефіцієнтів для побудови інтегрального індексу оцінювання незалежності центрального банку. Як свідчать існуючі напрацювання, дослідники найчастіше використовують два методи – встановлення еквівалентних ваг для всіх обраних критеріїв або експертний метод визначення вагових коефіцієнтів. У той же час, зростання кількості параметрів, що мають значення для оцінювання, формує об’єктивну необхідність застосування більш точних та складних підходів. Відмітимо, що високий рівень точності мають методи економіко-математичного моделювання, наприклад, метод головних компонент, однак, його застосування носить обмежений характер у випадку аналізу досвіду лише

однієї країни, що потребує тривалого збору даних для отримання адекватних результатів. Тому пропонуємо застосувати метод аналітичної ієрархії, основою якого є визначення парних співвідношень між критеріями. Такі співвідношення, визначимо, базуючись на включенні окремих критеріїв до складу існуючих індексів. Результати оцінювання демонструє табл. А.2 додатку А. Відповідно, вагові коефіцієнти розраховуються як відношення суми часток отриманих по кожному критерію (сума значень стовпців таблиці) до загальної суми співвідношень. При цьому сума таких коефіцієнтів дорівнює одиниці. Враховуючи початкове встановлення максимальних значень кожного критерію на рівні одиниці, таким чином, підсумкове значення індексу формується в межах  $[0;1]$ .

Результати розрахунку інтегрального індексу з застосуванням визначених вагових коефіцієнтів для вітчизняного центрального банку демонструє рис. 2.1.

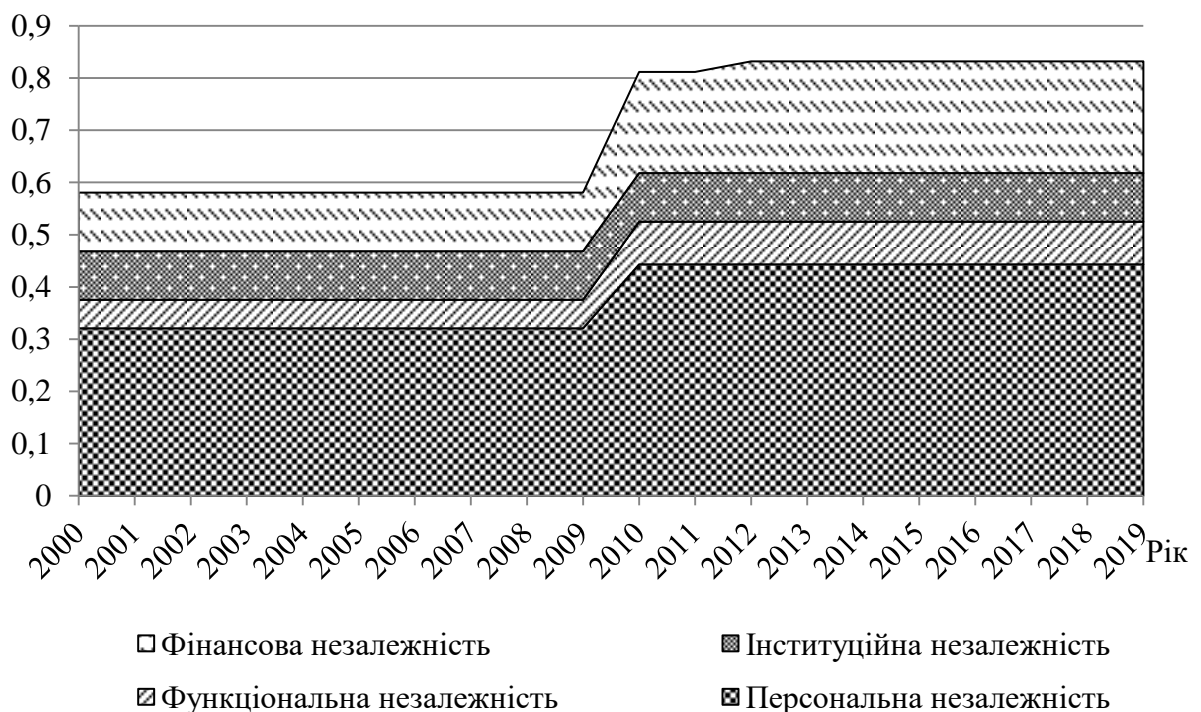


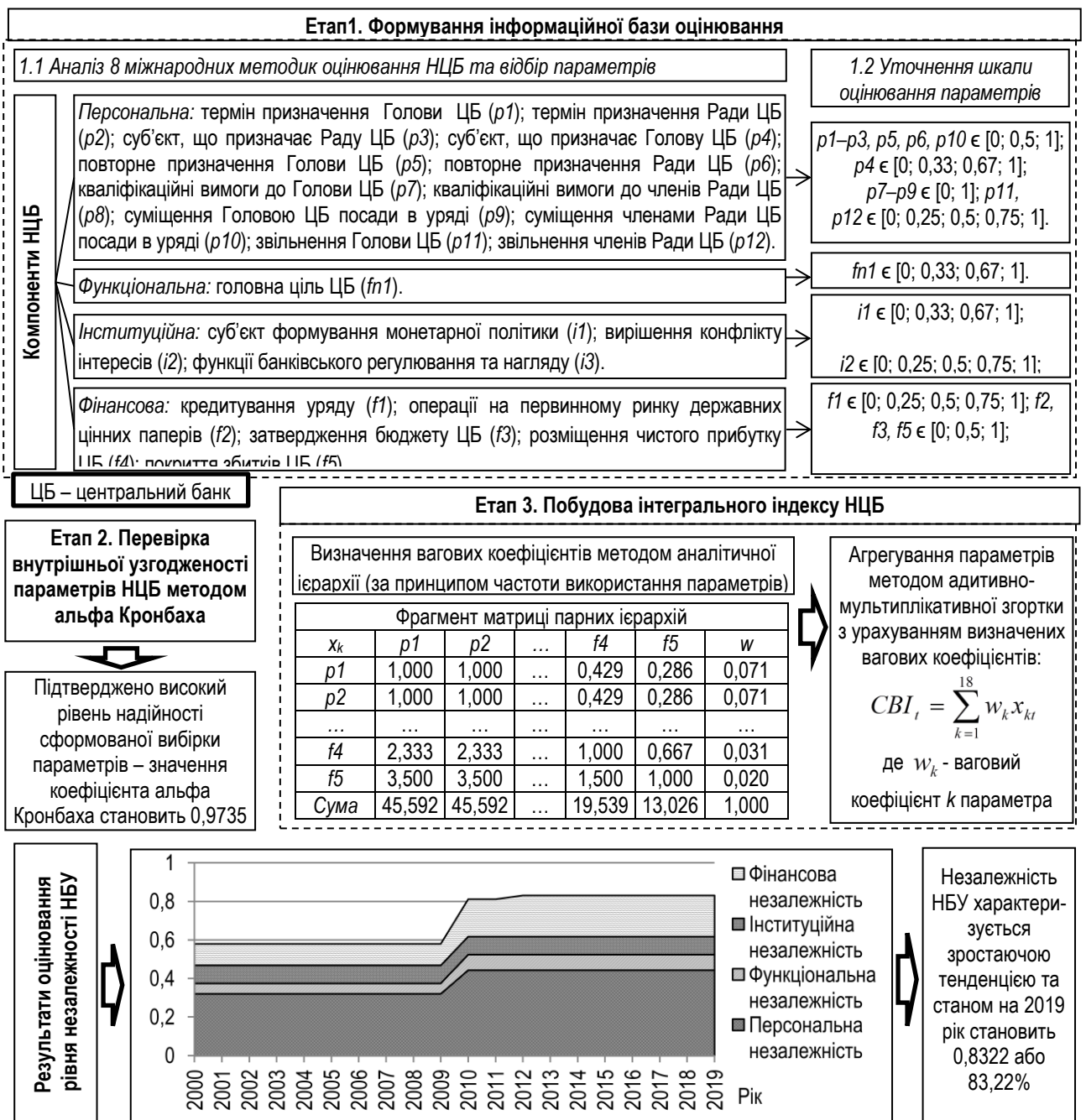
Рисунок 2.1 – Результати оцінювання незалежності Національного банку України за період 2000-2019 рр. за допомогою інтегрального індексу

З даних рисунку відмітимо, що юридична незалежність Національного банку України протягом періоду дослідження демонструє тенденцію до зростання та на кінець аналізованого періоду перевищує 80% максимально можливого досяжного рівня. У той же час, слід звернути увагу на досить незначний рівень волатильності індексу протягом досліджуваного періоду, що обумовлено рівнем та частотою змін вітчизняного законодавства.

У той же час, досить цікавим є порівняння значень, отриманих у розрізі компонентів удосконаленого індексу. Так, найбільший рівень забезпечує персональна та фінансова незалежність центрального банку, тоді як функціональна та інституційна незалежність демонструють нижчий рівень. Частково це обумовлено кількістю критеріїв, що враховуються в рамках окремих напрямків. Однак, важливий вплив мали також і фактичні оцінки незалежності центрального банку, визначені за конкретними критеріями відповідності норм вітчизняного законодавства, що регламентує діяльність Національного банку України, вимогам міжнародних підходів до забезпечення незалежності центральних банків, у розрізі цих напрямків.

Слід зазначити, що оцінювання незалежності центрального банку є першим та необхідним кроком для визначення ролі незалежності у забезпеченні досягнення основних цілей центрального банку. У той же час, специфіка визначення показників за юридичним підходом засвідчує, що необхідним є порівняння результатів, отриманих для різних країн. Розроблений науково-методичний підхід (узагальнений на рис. 2.2) може бути використаний також для формування міжнародних оцінок рівня незалежності центральних банків країн світу.

У той же час, слід звернути увагу на той факт, що оцінювання проводиться для де-юре незалежності центрального банку. Звісно, досконалість нормативно-правового забезпечення функціонування суб'єктів економіки має важливе значення з огляду на регуляторну ефективність центрального банку, однак, не менш важливим є рівень фактичного дотримання положень забезпечення незалежності центробанку.



Примітка: НЦБ – незалежність центрального банку

**Рисунок 2.2 – Методологія та практичні результати визначення незалежності центральних банків**

Все це актуалізує проблематику вимірювання рівня де-факто незалежності центральних банків. Слід відмітити, що існуючі наукові дослідження, присвячені оцінюванню рівня незалежності центральних банків більшою мірою орієнтуються саме на де-юре підхід, оскільки оцінювання фактичного рівня незалежності супроводжується рядом процедурних

ускладнень, таких як формування специфічного та коректного підходу до опитування, вибір експертної вибірки, неможливість одночасного оцінювання широкого періоду дослідження [44].

У той же час, наявність спроб проведення оцінювання де-факто незалежності центральних банків засвідчує наявність досить значних розривів її оцінок від рівня, визначеного за де-юре підходом. Отже, проведені дослідження засвідчують, що на етапах, коли не сформовано юридичне підґрунтя забезпечення незалежності центральних банків в економічній системі спостерігається певний наявний рівень їх фактичної незалежності, у той же час, на наступних стадіях, коли нормативно-правове забезпечення незалежності центробанків стає більш досконалим, вже спостерігається зворотня тенденція відставання фактичного рівня від юридично закріпленого [56]. Науковці відмічають, що найбільшою складністю в оцінюванні та порівнянні де-юре та де-факто незалежності центральних банків виступає саме неоднозначність трактування окремих положень національного законодавства.

При цьому актуальною є проблема релевантного вимірювання порушень де-факто незалежності центральних банків. Одним із варіантів такого вимірювання є підхід, орієнтований на оцінювання рівня політичного тиску на центральний банк країни, базуючись на даних звітів the Economist Intelligence Unit та Business Monitor International [26]. Слід відмітити, що аналіз цих звітів дозволив авторам дослідження не лише визначити факти виникнення політичного тиску на центральний банк, а й класифікувати їх за результатом такого тиску – наявність реакції центрального банку, що проявляється змінами його монетарної політики або утримання стійкості центрального банку відносно створеного політичного тиску та збереження його незалежності.

З іншого боку, науковцями здійснено також спробу оцінювання динаміки зміни рівня де-факто незалежності центральних банків у процесі поступового виконання юридично встановлених положень щодо



забезпечення окремих аспектів його незалежності, орієнтуючись на специфіку застосування інструментів монетарної політики при недопущенні втручання уряду та в контексті зниження взаємозв'язків фіскально-бюджетної і монетарної політики [56]. При цьому слід відзначити, що окремі автори каталізаторами процесу забезпечення де-факто незалежності центрального банку вважають прогрес здійснення інституційних реформ та посилення свободи громадянського суспільства [259].

Приймаючи до уваги існуючі наукові спроби оцінювання рівня де-факто незалежності центральних банків слід відзначити незавершеність даного аспекту наукових розвідок, що пов'язано з рядом існування об'єктивних обмежень. Саме тому при оцінюванні даного виміру незалежності центробанків має бути враховано наступні параметри забезпечення достовірності та релевантності отриманих результатів:

– суб'єктивний – специфіка даного аспекту оцінювання полягає в необхідності орієнтації на результати опитування щодо наявності фактів або спроб порушення незалежності центрального банку, в процесі якого необхідним є дотримання паритету суспільної та експертної думки. Так, для забезпечення об'єктивності отриманих результатів слід враховувати позицію фахівців центрального банку країни, аргументацію позиції уряду, а також бачення незалежних національних та міжнародних неурядових організацій щодо визначення належності дій уряду до таких, які дійсно створюють тиск на центральний банк країни;

– категоріальний – при оцінюванні де-факто незалежності центральних банків важливою є класифікація існуючих подій у країні з огляду на ті з них, які відображають публічну дискусію щодо вирішення проблем державної економічної політики з залученням центрального банку та таких, які створюють політичний тиск на центральний банк країни та призводять до фактичного порушення його незалежності. При цьому дискусійною залишається межа віднесення спроб здійснення тиску на центральний банк,

які не призвели до фактичних змін у його діяльності, до фактів порушення рівня його незалежності;

– аспект транспарентності – наявність об'єктивних обмежень щодо розкриття інформації про стратегічне планування державної економічної політики та діяльності центрального банку не завжди дозволяють забезпечити публічність фактів та спроб порушення незалежності центробанків, що привносить додаткові ускладнення до вимірювання даних положень. Саме тому більш успішними будуть спроби оцінювання де-факто незалежності центральних банків у країнах з високим рівнем громадського контролю, публічності та прозорості державної влади. У даному контексті важливим фактом є також мінімізація рівня сприйняття корупції у країні та всебічне дотримання принципу верховенства права, яке дозволяє переводити дискусії щодо забезпечення фактичної незалежності центральних банків в об'єктивну площину, що створює надійне підґрунтя для її достовірного вимірювання.

Таким чином, можна відзначити, що процедури та підходи до вимірювання рівня де-факто незалежності центральних банків будуть значною мірою залежати також від національної специфіки країни, що на сьогоднішній день ще не забезпечує достатнього рівня співставності результатів, отриманих у міжнаціональних дослідженнях. Крім того, проблемою залишається можливість систематичного вимірювання.

### 2.3 Удосконалення науково-методичного забезпечення визначення оптимального тренду незалежності центрального банку з урахуванням забезпечення цінової стабільності

Потужне теоретичне обґрунтування концепції забезпечення незалежності центральних банків засвідчує високий рівень її практичної

значимості з огляду на підвищення його ефективності в реалізації основних функцій щодо забезпечення цінової стабільності, регулюванні банківської системи, підвищення якості інституційного середовища регулювання національної економіки тощо. У той же час, предметом наукових дискусій залишаються питання наявності оптимального рівня забезпечення незалежності центральних банків з огляду на співвідношення цілей державної економічної та монетарної політики, стабільності функціонування фінансової та економічної системи, недопущення асиметрії розвитку національної економіки тощо. В даному контексті важливими питаннями забезпечення незалежності центрального банку є, по-перше, дослідження наявності оптимального рівня такої незалежності або доведення відсутності такого рівня та визначення цільовим орієнтиром максимізацію такого рівня, а, по-друге, дослідження умов, які формують критеріальну базу щодо встановлення оптимального рівня незалежності центральних банків.

Відмітимо, що в науковій літературі на сьогоднішній день значна увага приділена аналізу макроекономічної рівноваги взаємодії економічної політики держави та монетарної політики центробанку з урахуванням ефектів впливу його незалежності. Зокрема, доведено, що незалежність центрального банку є одним з ключових факторів згладжування політичного бюджетного циклу, підвищення ефективності контролю інфляції та стабілізації бюджетних витрат [125]. Досить цікавими виявилися результати моделювання взаємозв'язку між рівнем інфляції та податковими ставками з урахуванням незалежності центрального банку, представлені у роботі [207]. Так, науковцями доведено, що на етапах низького рівня незалежності центральних банків уряд значною мірою контролює монетарну політику, що обумовлює позитивний зв'язок між рівнем інфляції та податковими ставками. У той же час, зростання рівня незалежності центрального банку є передумовою оптимізації взаємозв'язків у системі оподаткування та інфляційного регулювання, зокрема, стосовно зниження фіскального тиску

на суб'єктів економіки та створення стимулів для уряду скорочувати податкові ставки.

З іншого боку дослідження взаємодії центрального банку та макропруденційного регулятора в забезпеченні цілей фінансової стабільності та досягнення соціального добробуту з урахуванням рівня незалежності регуляторних інституцій [266] засвідчило, що оптимальний рівень соціальних ефектів їх функціонування досягається саме в тому випадку, якщо обидві установи є політично незалежними. При цьому емпірично підтверджено, що незалежність центрального банку є більш важливою в контексті забезпечення цінової та фінансової стабільності ніж самостійність макропруденційного регулятора. Такі висновки корелюють з результатами іншого дослідження [107], яке визначає, що політична незалежність центрального банку є переумовою забезпечення соціального добробуту через стабілізацію можливості інфляційних коливань внаслідок дій уряду.

Проведені емпіричні дослідження вказують на однозначність позитивного впливу зростання незалежності центрального банку на регулювання інфляції та пов'язані з цим соціально-економічні наслідки. У той же час, слід відзначити наявність широкого ряду передумов та припущень, які забезпечують збалансування рівноваги між незалежністю центрального банку та перебігом економічних процесів. У зв'язку з цим набуває актуальності дослідження динамічного тренду впливу рівня незалежності центральних банків на забезпечення цінової стабільності, що дозволить обґрунтувати орієнтири досягнення необхідного рівня незалежності центральних банків для забезпечення максимізації його ефективності у виконанні зазначеної функції.

Відмітимо, що цільовим економічним орієнтиром забезпечення незалежності центрального банку слід вважати саме ефективність його антиінфляційної політики, оскільки, зазначена функція центробанку є домінуючою як з огляду на об'єктивні економічні закони його функціонування, так і в контексті дотримання вимог щодо його незалежності.

У зв'язку з цим необхідним є дослідження загального вигляду функціональної залежності рівня інфляції від країни від рівня незалежності центрального банку.

Для проведення дослідження цільовим орієнтиром ефективності інфляційної політики центрального банку обрано темп річного зростання індексу споживчих цін (CPI), що відображає соціально-економічний прояв рівня інфляції у країні. Відповідно, першим фактором у моделі встановлено рівень незалежності центрального банку країни. Крім того, необхідним є врахування ряду додаткових макроекономічних параметрів, які мають суттєвий вплив на інфляційні процеси в економіці. Такими параметрами визначено:

- внутрішні кредити приватному сектору (DomC);
- відкритість економіки, % від ВВП (TrOp);
- річний приріст ВВП, % (GDP);
- валові внутрішні заощадження, % ВВП (Sav)

Дослідження проведено в двох вимірах – міжнародному та національному.

Отже, для формування статистично репрезентативного масиву даних для проведення аналізу слід узагальнити інформаційну базу забезпечення незалежності центральних банків у міжнародному контексті. Для цього було використано дані щодо рівня незалежності центробанку в 53 країнах світу, які належать до різних частин світу та характеризуються рядом відмінностей макроекономічного розвитку, підходу до формування незалежності центрального банку, рівнем такої незалежності, участі в наднаціональних економічних союзах тощо. Відповідно, вибірку дослідження склали такі країни як: 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.

Вимірником незалежності центрального банку в міжнародному контексті обрано дані інтегрального індексу незалежності, розрахованого провідними фахівцями у дослідженні даної проблематики А. Цукерманом, С. Веббом та Б. Неяпті (CWN) [109]. Статистичні масиви щодо параметрів інфляції та контрольних макроекономічних змінних обрано з бази даних Світового банку World Development Indicators [62]. Враховуючи доступність міжнародної статистики щодо вимірювання незалежності центральних банків часовий проміжок дослідження охоплює 2000–2012 рр.

Отже, на першому етапі дослідження слід проаналізувати загальний вигляд сформованого статистичного масиву даних (табл. 2.8).

Таблиця 2.8 – Описова статистика параметрів моделі

Змінна	Кількість спостережень	Середнє значення	Стандартне відхилення	Мінімальне значення	Максимальне значення
CPI	658	5,31	7,283	-4,478	61,135
CWN	689	2,674	0,705	0,665	3,555
DomC	534	82,486	53,395	0,186	308,978
TrOp	689	-1,154	11,146	-52,784	42,309
GDP	689	3,634	4,553	-14,814	34,466
Sav	689	22,789	11,091	-13,895	58,069

Отже, проведений статистичний аналіз засвідчує, що в обраних країнах спостерігається значна варіація як інтегрального рівня незалежності центральних банків, так і середньорічних темпів приросту індексу споживчих цін, що свідчить про достатній діапазон для здійснення емпіричного дослідження виявлення описових взаємозв'язків моделі. При цьому встановлені контрольні змінні також характеризуються досить суттєвою варіативністю, що дозволяє врахувати як національну специфіку функціонування економік країн, так і оцінити динамічні зміни їх макроекономічного розвитку для врахування усереднених взаємозв'язків, що формуються між незалежністю центральних банків та ціновою стабільністю

в країні. Це створює підґрунтя для проведення подальших розрахунків з використанням методів економіко-математичного моделювання та графічного аналізу.

Відмітимо, що найбільш важливим етапом даного дослідження є встановлення загального вигляду форми функціональної залежності між факторними та результативною ознакою. Для цього необхідним є побудова економетричної моделі, що найбільш точно описує досліджувані зв'язки. Сучасний програмний інструментарій інформаційних систем економетричного моделювання дозволяє здійснити це автоматично. Отже, на даному етапі першим кроком здійсимо побудову узагальненої лінійної моделі (Generalized Linear Model) засобами програмного забезпечення Stata 12/SE. Специфікою даної моделі є адекватність її результатів для опису як лінійних так і нелінійних залежностей. Виходячи з цього було зроблено припущення про наявність квадратичної форми функціональної залежності, що обумовило введення в модель додаткового регресора  $CWN^2$ . Результати побудови зазначеної моделі демонструє табл. 2.9.

Таблиця 2.9 – Результати регресійного аналізу впливу незалежності центрального банку на рівень інфляції

Факторна змінна	Коефіцієнт впливу	Стандартна похибка	z	P> z	Нижні 95%	Верхні 95%
CWN	7,395***	2,180	3,39	0,001	3,121	11,668
$CWN^2$	-1,905***	0,481	-3,96	0,000	-2,848	-0,962
DomC	-0,051***	0,005	-9,88	0,000	-0,061	-0,041
TrOp	-0,217***	0,055	-3,97	0,000	-0,325	-0,110
GDP	-0,087	0,074	-1,18	0,239	-0,233	0,058
Sav	0,110**	0,049	2,25	0,025	0,014	0,206
Constant	1,259	2,390	0,53	0,598	-3,424	5,943
Параметри адекватності моделі						
Chi-square	143,322					
Prob > chi2	0,000					
Akaike crit. (AIC)	3166,355					

Примітка: \*\*\*, \*\* ідентифікують рівень статистичної значимості на довірчому інтервалі 95%, 95% відповідно.

З даних таблиці відмітимо, що побудована модель є адекватною та статистично значущою. При цьому факторні змінні, що описують вплив незалежності центробанку на рівень інфляції, є релевантними на довірчому інтервалі 99%, а також більшість досліджуваних контрольних змінних виявились статистично значущими. Це дозволяє стверджувати про наявність параболічної форми залежності рівня інфляції від інтегрального рівня незалежності центрального банку, яка описується наступним рівнянням:

$$CPI = 1,259 + 7,395CWN - 1,905CWN^2 - 0,051DomC - 0,217TrOp - 0,087GDP + 0,110Sav \quad (2.2)$$

Відмітимо, що параболічна залежність може мати також обернену форму, що вимагає необхідності проведення відповідної перевірки, а також подальше встановлення екстремуму досліджуваної функції, що відображає зміну тренду залежності між досліджуваними ознаками. З цією метою слід використати економетричний метод аналізу, а саме інструментарій «utest» програмного забезпечення Stata, результати застосування якого демонструє табл. 2.10.

Таблиця 2.10 – Результати застосування тесту на визначення параболічної залежності рівня інфляції від рівня незалежності центрального банку (utest)

Специфікація моделі	f(x)=x^2	
Гіпотези	H0: залежність монотонна чи має форму оберненої параболи	H1: залежність має форму параболи
	Нижня межа	Верхня межа
Інтервал	0,665	3,555
Кут	4,861	-6,148
t-value	3,133	-4,694
P> t	0,001	0,000
Загальний тест на існування оберненої параболічної залежності (P> t )	0,0009	
Значення точки екстремуму	1,9411	



Особливістю застосування даного тесту є можливість визначення вигляду параболічної залежності, за допомогою критерію ( $P > |t|$ ). Значення цього критерію в діапазоні  $< 0,1$  засвідчує наявність оберненої форми параболи, що є характерним для даного дослідження. При цьому слід відзначити, що даний інструментарій дозволяє також оцінити числове значення екстремуму досліджуваної функції, яке відповідає інтегральному рівню незалежності центрального банку 1,94.

Для підтвердження отриманих результатів побудуємо також графічне відображення залежності рівня інфляції від інтегрального рівня незалежності центрального банку (рис. 2.3).

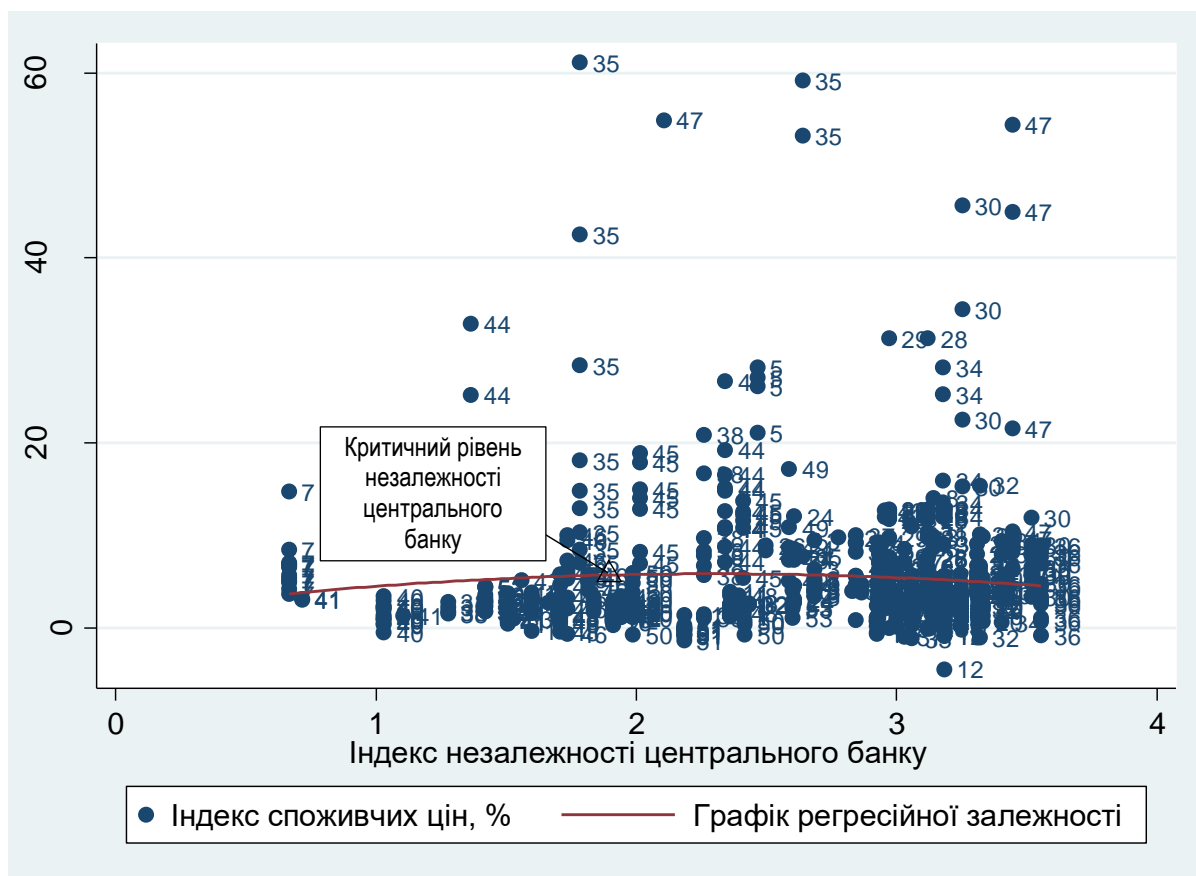


Рисунок 2.3 – Графічна інтерпретація впливу незалежності центрального банку на рівень інфляції

Отже, як видно з даних рисунку, графічний аналіз підтверджує обернену параболічну форму залежності між досліджуваними ознаками. При

цьому слід відзначити, що в даному підході не враховано вплив контрольних змінних, тобто, порівняння двох етапів аналізу засвідчує про співставність отриманих результатів щодо впливу незалежності центрального банку на цінову стабільність як з врахуванням додаткових макроекономічних передумов, так і відокремлено від них.

Відповідно, економетричне моделювання та графічна інтерпретація досліджуваних взаємозв'язків засвідчують, що на етапах формування незалежності центральних банків характерним є її обернений зв'язок з ціновою стабільністю – зростання інтегрального рівня незалежності центробанків супроводжується утриманням інфляційних тенденцій в національній економіці. У той же час, досягнення певного критичного рівня незалежності центробанку забезпечує перелом його функціонального впливу на рівень інфляції у країні та, відповідно, дозволяє сформулювати тренд, при якому подальше зростання незалежності асоціюється з підвищенням антиінфляційної ефективності центрального банку. При цьому співставлення результатів з даними аналізу фактичних рівнів незалежності центробанків (табл. 2.8) засвідчує, що більшість досліджуваних країн вже перетнули критичну межу забезпечення незалежності центрального банку – середнє значення вибірки (2,67) перевищує визначений екстремум функції.

Все це створює передумови для підвищення точності макроекономічного прогнозування наслідків забезпечення незалежності центральних банків та дозволяє уникнути припущень щодо нівелювання його антиінфляційної ефективності за рахунок підвищення економічної та політичної самостійності у країнах з низьким рівнем розвитку інституційного регуляторного середовища функціонування банківської та фінансової системи.

У той же час, необхідним етапом дослідження є проведення аналогічного аналізу в національному вимірі. Отже, для економіки України дане дослідження слід здійснити на основі розрахованого рівня незалежності Національного банку України з застосуванням авторського підходу (СВІ).

Відповідно, це дозволяє розширити часовий горизонт дослідження, який охоплює 2000–2019 рр. Отже, враховуючи попередньо описані контрольні змінні, побудуємо узагальнену лінійну модель для визначення форми впливу незалежності Національного банку України на рівень інфляції (табл. 2.11).

Таблиця 2.11 – Результати регресійного аналізу впливу незалежності центрального банку на рівень інфляції

Факторна змінна	Коефіцієнт впливу	Стандартна похибка	z	P> z	Нижні 95%	Верхні 95%
CBI	-3607,4700	6249,9340	-0,58	0,564	-15857,1100	8642,1760
CBI <sup>2</sup>	2565,9060	4432,4410	0,58	0,563	-6121,5190	11253,3300
DomC	-0,3593	0,3259	-1,10	0,270	-0,9981	0,2794
TrOp	2,9002	3,9658	0,73	0,465	-4,8727	10,6731
GDP	-0,2162	1,9860	-0,11	0,913	-4,1088	3,6764
Sav	2,2251	1,4511	1,53	0,125	-0,6190	5,0694
Constant	1253,3130	2146,5930	0,58	0,559	-2953,9320	5460,5590
Параметри адекватності моделі						
Log likelihood	-41,263742					
Akaike crit, (AIC)	8,043957					

Варто відмітити, що побудована модель з припущенням про квадратичну форму функціональної залежності виявилась статистично не значимою ні з огляду на вплив факторних змінних, ні з точки зору ролі контрольних змінних, що дозволяє відхилити гіпотезу про наявність параболічної форми залежності та не дозволяє проводити подальше адекватне тестування моделі.

У зв'язку з цим, доцільно перевірити також наявність лінійної форми функціональної залежності скоригувавши перелік контрольних змінних моделі (реальний ефективний обмінний курс (ExR); внутрішні кредити приватно-му сектору (DomC); річний приріст ВВП, % (GDP)). Проведений аналіз було здійснено за допомогою побудови регресійної моделі за методом Прайса–Вінстена, що дозволило отримати адекватні результати, представлені в табл. 2.12. Відмітимо, що побудована модель засвідчує статистичну значущість впливу незалежності Національного банку України на рівень

інфляції в національній економіці. Виявлений зв'язок є оберненим, тобто, зростання незалежності центробанку асоціюється зі зменшенням середньорічного приросту індексу споживчих цін.

Таблиця 2.12 – Результати регресійного аналізу впливу незалежності центрального банку на рівень інфляції

Факторна змінна	Коефіцієнт впливу	Стандартна похибка	t	P> t	Нижні 95%	Верхні 95%
CBI	-48,444*	25,551	-1,90	0,077	-102,906	6,017
ExR	-0,465	0,283	-1,64	0,121	-1,069	0,139
DomCred	0,044	0,168	0,26	0,797	-0,313	0,401
GDP	-0,644	0,532	-1,21	0,245	-1,779	0,491
Константа	90,837**	37,542	2,42	0,029	10,819	170,855
Параметри адекватності моделі						
Mean dependent var		12,867	SD dependent var		11,024	
R-squared		0,361	Number of obs		20	
F-test		3,118	Prob > F		0,029	
Akaike crit (AIC)		153,976	Bayesian crit, (BIC)		158,955	

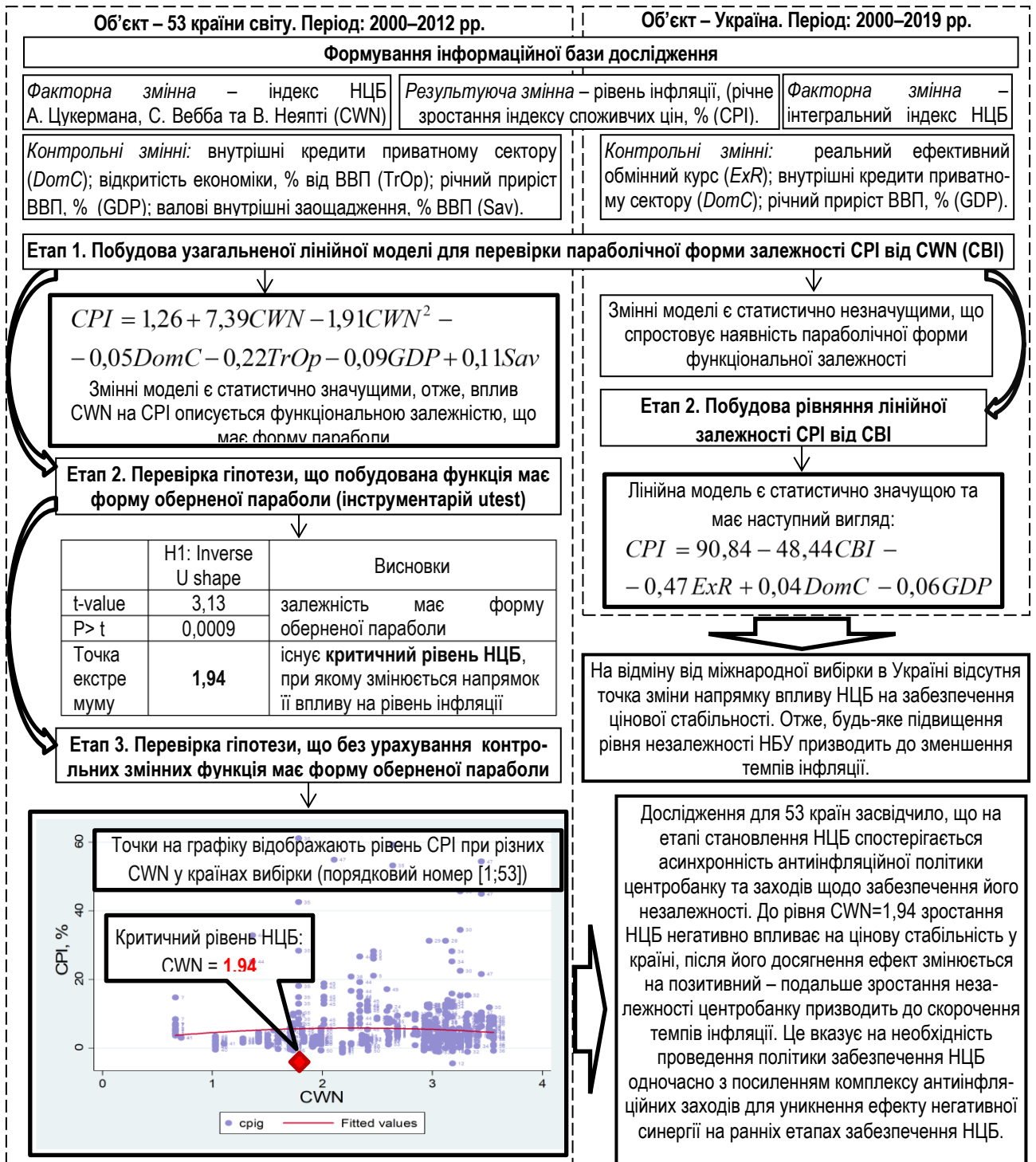
Примітка: \*\*, \* ідентифікують рівень статистичної значимості на довірчому інтервалі 95%, 90% відповідно.

Загальний вигляд побудованої моделі демонструє рівняння (2.3):

$$CPI = 90,84 - 48,44CBI - 0,47ExR + 0,04DomC - 0,06GDP \quad (2.3)$$

Слід звернути увагу, що результати дослідження виявились суттєво різними для національного та міжнародного виміру, про що свідчить їх узагальнення, представлене на рис. 2.4. У той же час, безумовне порівняння отриманих результатів не є коректним, оскільки визначені підходи відрізняються не лише обсягом статистичної вибірки дослідження, а й вимірником інтегрального рівня незалежності центральних банків, обраного для аналізу в національному та міжнародному контекстах.

Таким чином, для формування більш об'єктивних висновків необхідним є додатковий аналіз співставності різних вимірників незалежності центрального банку, використаних у процесі дослідження.



Примітка: НЦБ – незалежність центрального банку

Рисунок 2.4 – Логічна послідовність та результати моделювання біфуркаційного рівня незалежності центральних банків у контексті забезпечення цінової стабільності

У даному контексті, слід відмітити, що, по-перше, компонентний склад інтегральних індексів, обраних для вимірювання незалежності центральних

банків значною мірою є подібним, що відображає спів ставність та порівнянність аспектів незалежності центральних банків, обраних для аналізу. По-друге, порівняння кількісних оцінок рівня незалежності Національного банку України, відібраних для аналізу за міжнародною та авторською методикою відображає аналогічні тенденції у динаміці інтегрального індексу, при цьому характерними є відхилення за абсолютним рівнем, що пов'язано з використаними методами адитивно-мультиплікативної згортки відібраних параметрів. Це дозволяє зробити припущення про пропорційність оцінок, отриманих за різними методиками. У свою чергу, порівняння кількісних оцінок за аналогічні періоди дослідження дозволило визначити, що станом на 2000 р. визначений за авторським підходом рівень незалежності Національного банку України становить 0,58, тоді як за міжнародною методикою, використаною в дослідженні, це відповідає значенню 3,18. У той же час, станом на 2010 р. відбулося зростання інтегрального рівня незалежності вітчизняного центробанку, що дозволило отримати відповідні значення індексів 0,81 (за авторською методикою) та 3,41 (за міжнародною методикою). Відповідно, побудова пропорційних залежностей вказує, що визначений критичний рівень незалежності центробанку 1,94 за міжнародною методикою відповідає його значенню на рівні 0,35 за авторською методикою з використанням даних 2000 р. та значенню 0,46 з використанням даних 2010 р. Усереднення отриманих результатів дозволяє апроксимувати критичний рівень незалежності Національного банку України у вигляді приблизного значення 0,41, при якому відбувається перелом тренду впливу даного параметра на розвиток інфляційних процесів в економіці. У той же час, відмітимо, що часові ряди аналізу незалежності Національного банку України засвідчують, що мінімальний досягнутий її рівень на початок періоду дослідження (0,58 станом на 2000 р.) вже перевищує оцінене критичне значення. Саме тому, можна припустити, що лінійний вигляд функціональної залежності пов'язаний з досягненням такого стану нормативно-правового забезпечення

незалежності Національного банку України, який здатний мінімізувати роль політичного тиску на виконання центробанком своїх регуляторної функції та, відповідно, забезпечити ефективність його антиінфляційної політики.

## Висновки до розділу 2

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

2. Проведений у роботі порівняльний аналіз найбільш поширених підходів до побудови індексів незалежності центрального банку дозволив сформулювати підґрунтя для уточнення параметрів та критеріїв вимірювання її основних компонент. Запропонованим підходом передбачається, що складові незалежності центрального банку не є рівнозначними, а мають оцінюватись з урахуванням вагових коефіцієнтів, які в роботі визначені за методом аналітичної ієрархії.

3. Апробація на даних Національного банку України засвідчила, що інтегральний рівень де-юре незалежності центрального банку в Україні станом на 2019 р. перевищує 80%, причому в його структурі найбільшу частку має персональна компонента (відсутність можливостей політичного впливу на

керівництво Національного банку України (Голову та членів Ради Національного банку України) через чітке нормативне закріплення термінів, суб'єктів та умов їх призначення та звільнення, формалізацію кваліфікаційних вимог до них, можливостей суміщення ними урядових посад), а починаючи з 2010 р. – і фінансова компонента (свобода центробанку в плануванні та використанні власних фінансових ресурсів (затвердження бюджету та розміщення чистого прибутку), наявність обмежень щодо кредитування центробанком уряду та здійснення операцій на первинному ринку державних цінних паперів, наявність фінансової залежності центробанку від уряду, зокрема, у питаннях покриття збитків центробанку).

4. В контексті вимірювання рівня незалежності центрального банку важливе значення має встановлення її біфуркаційного рівня, який запропоновано розуміти як таке її значення, при якому формується позитивний тренд впливу незалежності центрального банку на цінову стабільність. Для вирішення цієї наукової проблеми в роботі висунуто та емпірично підтверджено гіпотезу про нелінійний характер залежності рівня інфляції від впливу незалежності центрального банку.

5. Розрахунки на даних міжнародної статистичної вибірки засвідчили, що на етапі, коли законодавчий базис забезпечення незалежності центрального банку лише формується, зростання її рівня ще не здатне забезпечити підвищення ефективності інфляційного регулювання, у той час як після досягнення інтегральним індексом незалежності центрального банку позначки у 1,94 (саме це значення і запропоновано вважати точкою біфуркації), подальше удосконалення нормативно-правового підґрунтя дотримання принципів незалежності в діяльності центробанку починає забезпечувати позитивний вплив на рівень цінової стабільності в економіці.

6. У той самий час, моделювання на даних України демонструє, що наявне на сьогоднішній день інституційне поле де-юре незалежності Національного банку України вже в повній мірі можна вважати достатнім для забезпечення повноцінного виконання Національним банком України



функції антиінфляційного регулювання. Значення індексу  $CWN = 1,94$ , розрахованого на даних міжнародної статистичної вибірки відповідає значенню індексу незалежності центрального банку для України  $CBI \approx 0,41$ . Починаючи з 2000 р. рівень незалежності Національного банку України стабільно перевищує 0,58, тобто, на поточний момент Національний банк України вже пройшов точку біфуркації, що дозволяє очікувати перманентного зростання позитивного впливу підвищення незалежності центрального банку на цінову стабільність.

Основні положення другого розділу дисертаційної роботи опубліковано автором в роботах [76, 79, 82, 83, 305, 314, 318, 319, 320, 322]

## РОЗДІЛ 3

## РОЗВИТОК МЕТОДОЛОГІЇ ОБҐРУНТУВАННЯ ВЗАЄМОЗВ'ЯЗКІВ МІЖ НЕЗАЛЕЖНІСТЮ ТА ТРАНСПАРЕНТНІСТЮ ЦЕНТРАЛЬНИХ БАНКІВ

3.1 Дослідження змістовних взаємозв'язків між категоріями «незалежність центрального банку» та «транспарентність центрального банку»

Тенденції демократизації та інформатизації суспільства обумовлюють підвищення необхідності зростання публічності процесів у всіх сферах державного апарату. Враховуючи значний рівень пов'язаності економічних процесів у всіх сферах національної економіки та визначальне місце банківської системи у забезпеченні економічного розвитку, оприлюднення економічної інформації щодо регулювання банківського сектору є передумовою підвищення ефективності фінансового планування суб'єктів реального сектору, фінансових інституцій та домогосподарств, що є запорукою довгострокової фінансової стабільності та передумовою поступального економічного розвитку. Крім того, зростання рівня публічності та прозорості дозволяє мінімізувати можливість політичного впливу на рішення центрального банку, що дозволяє підтримувати належний рівень його фактичної незалежності, а також формувати позитивне сприйняття у суспільстві. Таким чином, актуальним напрямком у сфері дослідження ефективності банківського регулювання є визначення ролі транспарентності центрального банку в контексті її взаємодії з незалежністю центрального банку з точки зору формування найбільш сприятливого середовища для забезпечення його ефективної діяльності.

Тенденції розвитку центральних банків засвідчують наявність тісного взаємозв'язку їх незалежності та транспарентності. Так, окремими авторами транспарентність розглядається у якості компоненти незалежності центральних банків. З іншого боку транспарентність розглядається як умова

підвищення незалежності центрального банку, яка також пов'язана зі зростанням рівня його підзвітності, що дозволяє підвищити ефективність монетарної політики [73].

На думку О. Барановського транспарентність та незалежність є необхідними передумовами підтримання безпеки центральних банків, а також дозволяють підвищити їх ефективність [291]. З іншого боку, науковці розглядають три компоненти забезпечення ефективного інституційного середовища функціонування центральних банків: незалежність, транспарентність та підзвітність [247]. Кожен з цих компонентів має власні вимірники, функціональне призначення та складові. При цьому між транспарентністю та підзвітністю спостерігаються більш тісні зв'язки, причинно-наслідкова природа яких також залишається не визначеною остаточно [87]. У той же час, варто звернути увагу на значну подібність підходів та компонентів, які виділяють при оцінюванні незалежності та транспарентності центральних банків. Так, фахівці Міжнародного валютного фонду пропонують для оцінювання індекс транспарентності центрального банку, який включає три складові: транспарентність цілей, транспарентність системи прогнозування та аналізу політики, транспарентність процесу політики [8]. При цьому детальний аналіз складу компонентів засвічує співпадіння більшості аспектів, які також враховуються при оцінюванні незалежності центрального банку, аналіз якого було проведено в попередньому підрозділі.

Поруч з тим інші науковці аналізують незалежність та транспарентність центральних банків як окремі категорії. Так, незалежність пов'язана зі свободою центрального банку у виборі власної тактики та інструментарію монетарної політики, тоді як транспарентність характеризує готовність центрального банку нести публічну відповідальність за прийняті рішення. При цьому існує певна специфіка зв'язку зазначених категорій з іншими аспектами розвитку центральних банків. Так, наприклад, незалежність і транспарентність центрального банку виступають

детермінантами рівня інфляції у країні. У той же час, транспарентність характеризується тісним зв'язком з рівнем глибини фінансових ринків країни та силою політичних інститутів, тоді як для незалежності центральних банків такого зв'язку не виявлено [24]. Можна відмітити також досить цікаву закономірність, що в світовій практиці зростання транспарентності центральних банків тісно корелює з впровадженням механізмів інфляційного таргетування [265].

Науковці доводять, що незалежність та транспарентність центрального банку мають важливе значення для забезпечення ефективності управління та є взаємодоповнюючими поняттями. Так, зростання незалежності центрального банку асоціюється зі зниженням інфляції, у той час як підвищення транспарентності сприяє зростанню якості інфляційних прогнозів [54]. Поруч з цим, окремі емпіричні дослідження виявляють кількісно вищий рівень впливу транспарентності центрального банку на зниження інфляційних процесів у порівнянні з впливом незалежності центрального банку [73]. У той же час, дослідники доводять наявність значної ролі транспарентності центральних банків у загальному досягненні цілей монетарної політики [226].

У даному контексті варто звернути увагу також на позицію авторів, які обґрунтовують необхідність визначення оптимального рівня транспарентності центрального банку, приймаючи до уваги той факт, що надто високий її рівень призводить до інформаційного перенавантаження та може обумовлювати зростання невизначеності в приватному секторі, який зміщує фокус на аналіз монетарної політики, що впливає на їх власні прогнози. Проведене емпіричне дослідження в контексті забезпечення якості інфляційних прогнозів при різних рівнях транспарентності центрального банку дозволило підтвердити висунуту авторами гіпотезу та обґрунтувати необхідність дотримання оптимального рівня транспарентності, при якому суспільство має достатній доступ до загальної інформації, тоді як певні спеціальні дані, які можуть бути різним чином інтерпретовані, та, відповідно,

детермінувати зростання невизначеності, слід зберігати на умовах закритого доступу [211]. Дослідники Національного банку Швейцарії підтверджують, що незалежність та прозорість центрального банку мають подібний ефект впливу на якість макроекономічних та фінансових прогнозів [185]. Крім того, емпірично підтверджено, що прозорість центрального банку поруч з його незалежністю, має стимулюючий ефект з точки зору досягнення цілей центрального банку [226]. З іншого боку, окремими дослідженнями доведено, що прозорість центрального банку значною мірою визначається загальними засадами встановлення монетарної політики, особливо валютною політикою [265].

На сучасному етапі розвитку прозорість центрального банку є однією з найбільш важливих передумов підвищення ефективності його діяльності, забезпечуючи зростання рівня відповідальності прийнятих рішень у сфері монетарної політики та створюючи умови для концентрації зусиль на забезпеченні виконання задекларованих таргетів. Поруч з цим, залишається неоднозначним зв'язок прозорості та незалежності центрального банку, що обумовлює необхідність дослідження синергетичних ефектів їх впливу на результати функціонування центрального банку. Враховуючи наявні напрацювання, перспективним напрямком є продовження досліджень щодо визначення оптимального рівня прозорості центрального банку, здатного забезпечити максимізацію його незалежності та ефективності монетарної політики.

Огляд наукової літератури засвідчив, що прозорість та незалежність центральних банків мають позитивний ефект на зростання якості управлінських функцій центрального банку та ефективності монетарної політики. Емпіричними дослідженнями доведено, що зростання прозорості та незалежності центральних банків може мати позитивний взаємодоповнюючий вплив на досягнення цільових показників політики центрального банку. У той же час, залишається невизначеним взаємозв'язок

безпосередньо між категоріями незалежності та прозорості центральних банків.

Таким чином, набуває актуальності дослідження сутнісних та змістовних взаємозв'язків між категоріями «незалежність центрального банку» та «прозорість центрального банку», що дозволяє сформулювати базис для обґрунтування причинно-наслідкових взаємозв'язків між ними.

На першому етапі дослідження проаналізуємо науковий інтерес до категорій «незалежність центрального банку» та «прозорість центрального банку», що сформувався в останні роки в світовій спільноті. З даною метою використаємо інструментарій Google Trends, який дозволяє оцінити кількість пошукових запитів в системі Google як в цілому в світі, так і у розрізі регіонів. Результати такого аналізу представимо на рис. 3.1.

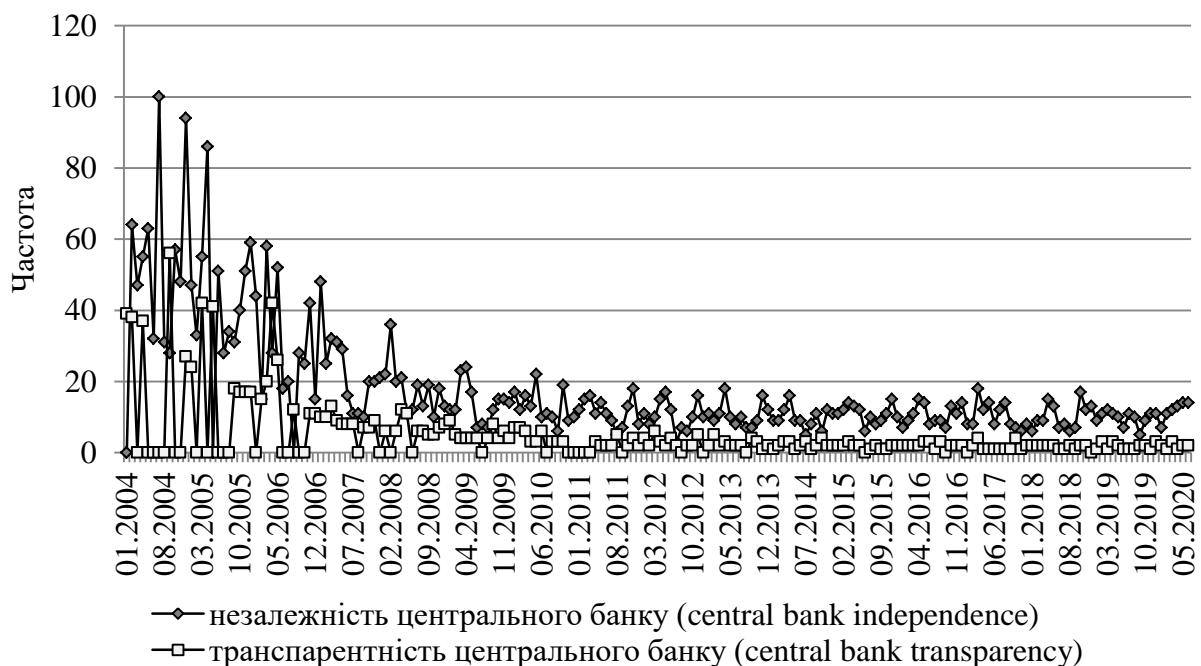


Рисунок 3.1 – Аналіз популярності пошукових запитів «незалежність центрального банку» та «прозорість центрального банку» за допомогою інструментарію Google Trends за період 2004-2020 рр.

Для визначення узагальнених тенденцій для аналізу було обрано загальну кількість запитів у світі протягом максимально доступного періоду.

З даних рисунку можемо зробити висновок, що протягом періоду дослідження відбувається поступове скорочення наукового інтересу до вивчення даних. Так, найбільшою мірою увага дослідників приділялась пошуку інформації протягом 2004-2006 років. Саме в цей час відбувався інтенсивне формування концептуальних положень незалежності та прозорості центральних банків. У той же час, незважаючи на порівняне скорочення кількості запитів протягом наступних років, слід відмітити збереження певного середньорічного рівня у 2010-2020 рр. При цьому порівняння інтенсивності запитів для двох досліджуваних категорій свідчить, що незалежність центральних банків є більш часто шуканою категорією протягом всього періоду дослідження. У той же час, динамічні тренди пошуку двох категорій характеризуються суттєвим співпадінням. Це дозволяє сформулювати попередній висновок, що дослідження незалежності центрального банку виступають первинною категорією, тоді як прозорість центрального банку є похідним поняттям, що формується в результаті розвитку концепції забезпечення незалежності центрального банку.

На наступному етапі слід провести більш глибокий аналіз взаємозв'язків між даними категоріями, що виникали в процесі підготовки наукових досліджень у світі. Для аналізу були вибрані наступні ключові слова: «незалежність центрального банку», «незалежний центральний банк», «прозорість центрального банку», «відкритість центрального банку». Пошукові інструменти науково-метричних баз даних дозволили виділити 265 публікацій, що індексуються найбільш відомими науко метричними базами даних, у тому числі 119, проіндексованих базою даних Scopus, та 146, проіндексованих базою даних Web of Science. Часовий проміжок аналізу – максимальний можливий для обох баз даних, що було обрано з метою визначити початковий момент активної зацікавленості науковців в тематиці, що об'єднує незалежність та відкритість центрального банку та максимізувати напрями дослідження в межах цієї тематики. Аналіз

здійснюється з використанням інструментарію програмного забезпечення VOSviewer, Web of Science Results Analysis Tool, Scopus Citation Overview tool.

Результати аналізу показують, що кількість публікацій, присвячених тематиці, що об'єднує незалежність та прозорість центрального банку в базах даних Scopus та Web of Science до 2009 року була незначною (рис. 3.2). У той же час, зростання кількості публікацій по обом базам даним в 2009 може бути пов'язано з аналізом впливу наслідків світової фінансової кризи на діяльність центральних банків.

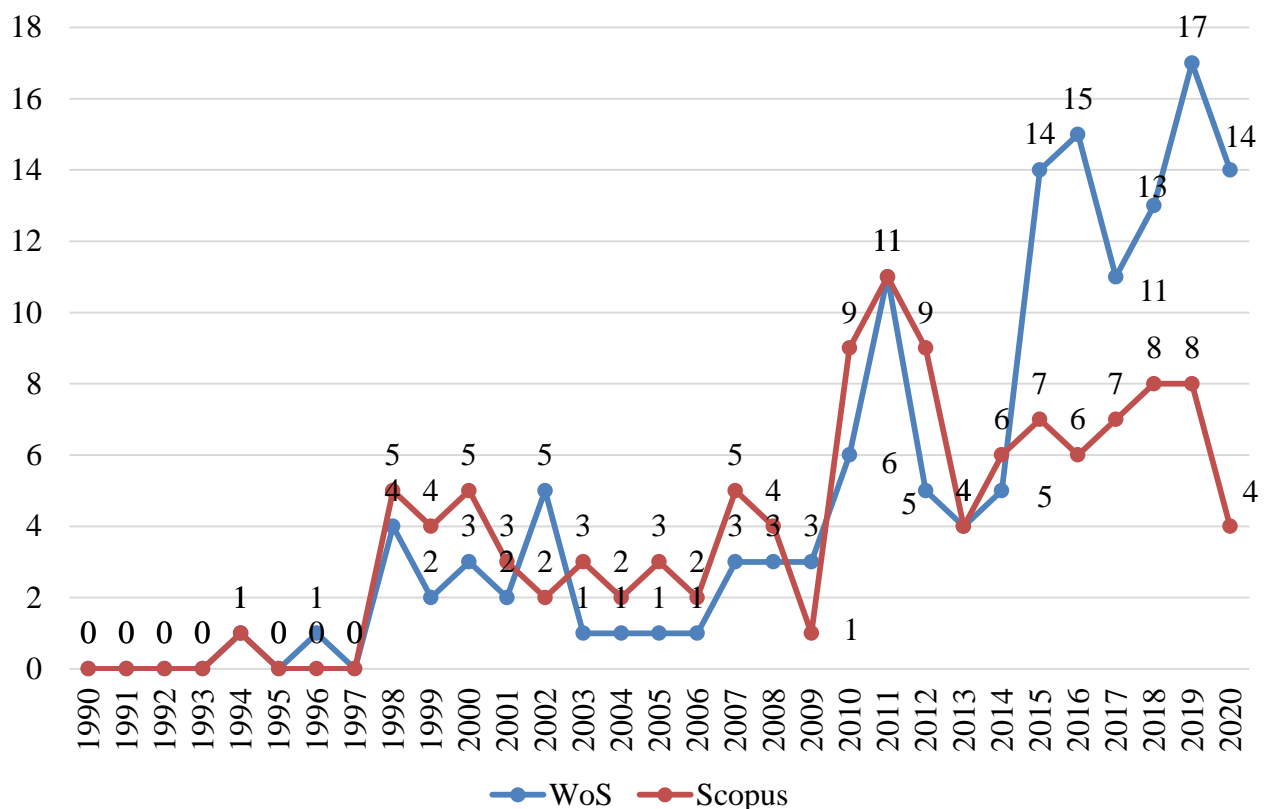


Рисунок 3.2 – Динаміка кількості статей у базах даних Scopus та Web of Science з тематики, що об'єднує незалежність та прозорість центрального банку за період 1990 р. – серпень 2020 р.

Також суттєве зростання публікацій спостерігається після 2014 року в базі даних Web of Science, що може бути пояснено втіленням стандартів



незалежності та прозорості в країнах, що розвиваються, питанням відкритості взаємозв'язків між монетарною, фіскальною та борговою політикою в цих державах. Так, кількість публікацій у 2019 році в порівнянні з 2014 роком в Web of Science зросла на 340%.

Результати аналізу дозволяють зробити висновки, що публікації, присвячені незалежності центрального банку, з'являлися в наукових виданнях наступних предметних сфер: економіка, економетрика і фінанси – 43,62% опублікованих праць, соціальні науки – 28,19%, бізнес, менеджмент і облік – 21,28% та інші (мистецтво та гуманітарні науки, науки про навколишнє середовище, інженерія, комп'ютерні науки, науки про прийняття рішень, математика, тощо) – 6,91% публікацій (рис. 3.3).

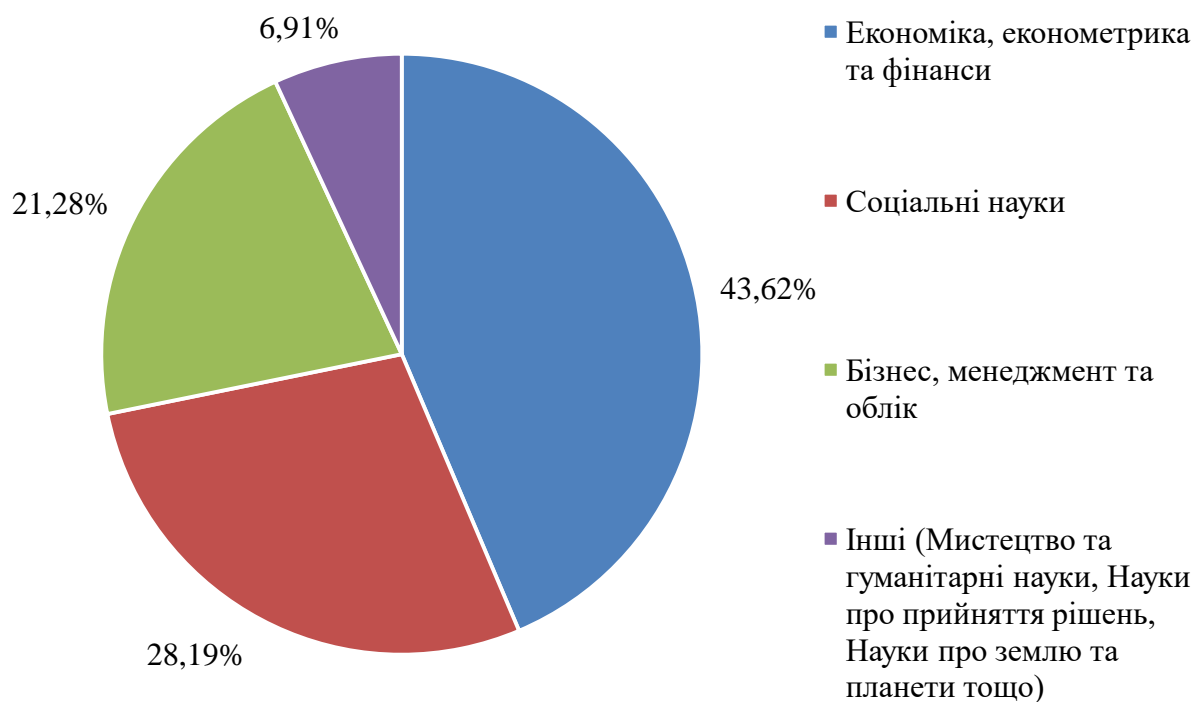


Рисунок 3.3 – Предметні сфери досліджень в базі даних Scopus з тематики, що об'єднує незалежність та транспарентність центрального банку

Стосовно бази даних Web of Science, відмітимо, що 63,89% праць було опубліковано в наукових виданнях, які індексуються в науковій сфері досліджень «Бізнес економіка», також суттєвий обсяг в журналах з сферою

досліджень Урядове право – 20,56%; Міжнародні відносини – 6,11%, Публічне адміністрування – 1,67%, інші (Науки про розвиток, Предметні дослідження, Інша тематика в соціальних науках тощо) – 7,78% (рис. 3.4).

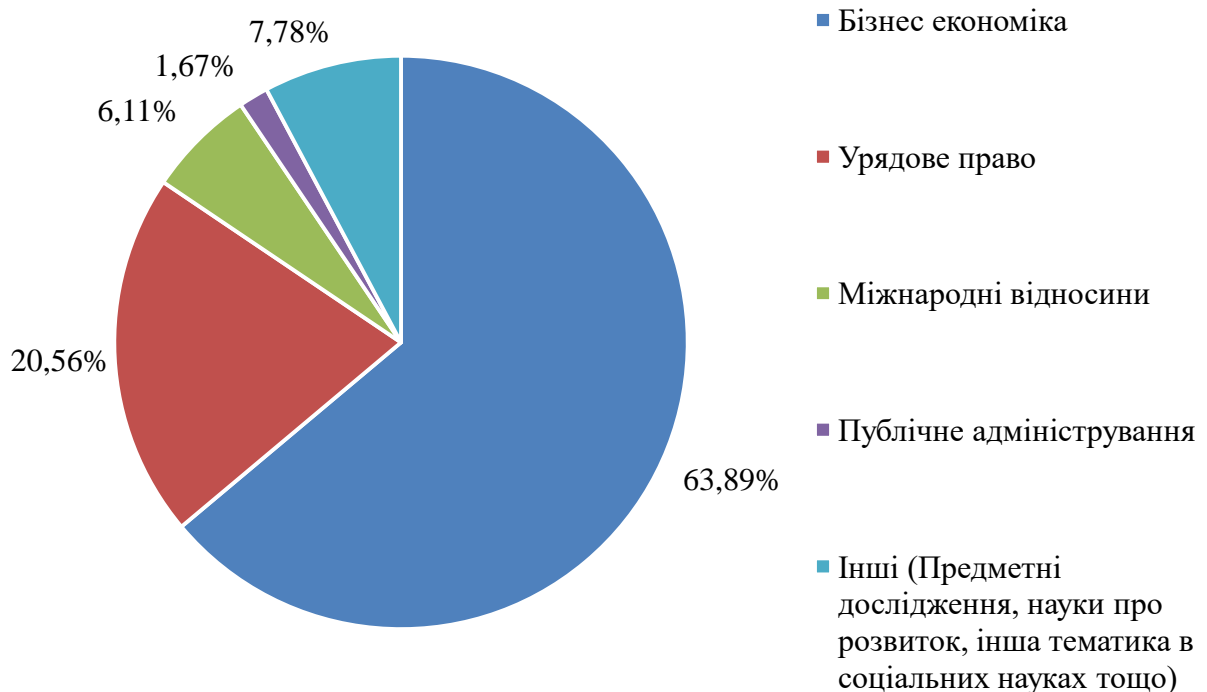


Рисунок 3.4 – Предметні сфери досліджень в базі даних Web of Science з тематики, що об’єднує незалежність та прозорість центрального банку

Аналіз регіонального розподілу аффіляцій авторів публікацій, присвячених тематиці, що об’єднує питання незалежності та прозорості центрального банку, дозволяє зробити наступні висновки: більше всього авторів з наступних країн: США, Німеччина, Великобританія та Франція. Топ 20 країн за аффіляцією авторів публікацій з тематики, що об’єднує незалежність та прозорість центрального банку за даними баз даних Scopus та Web of Science представлені на рис. 3.5.

Стосовно видань, у яких публікувалися автори з тематикою, що об’єднує незалежність та прозорість центрального банку, то, наприклад, в 2019 році до них належали такі високорейтингові журнали як Європейський журнал політичної економіки, Журнал грошей, кредиту та банківництва, Європейський правовий журнал тощо. Протягом всього

періоду, що досліджується найбільша кількість публікацій була журналах з предметної сфери «Економіка, економетрика та фінанси». Так, згідно бази даних Scopus з топ 5 журналів, що публікували праці з тематики незалежності та прозорості центрального банку, чотири є високорейтинговими журналами з показником SNIP більше 1 (табл. В.6 дод. В). Згідно бази даних Web of Science та рейтингу Scimago 4 з топ 5 журналів, що публікували праці з тематики, що об'єднує незалежність та прозорість центрального банку мають показник SJR більше 1, а самі журнали відносяться до першого квантіля рейтингу (табл. В.7 дод. В).

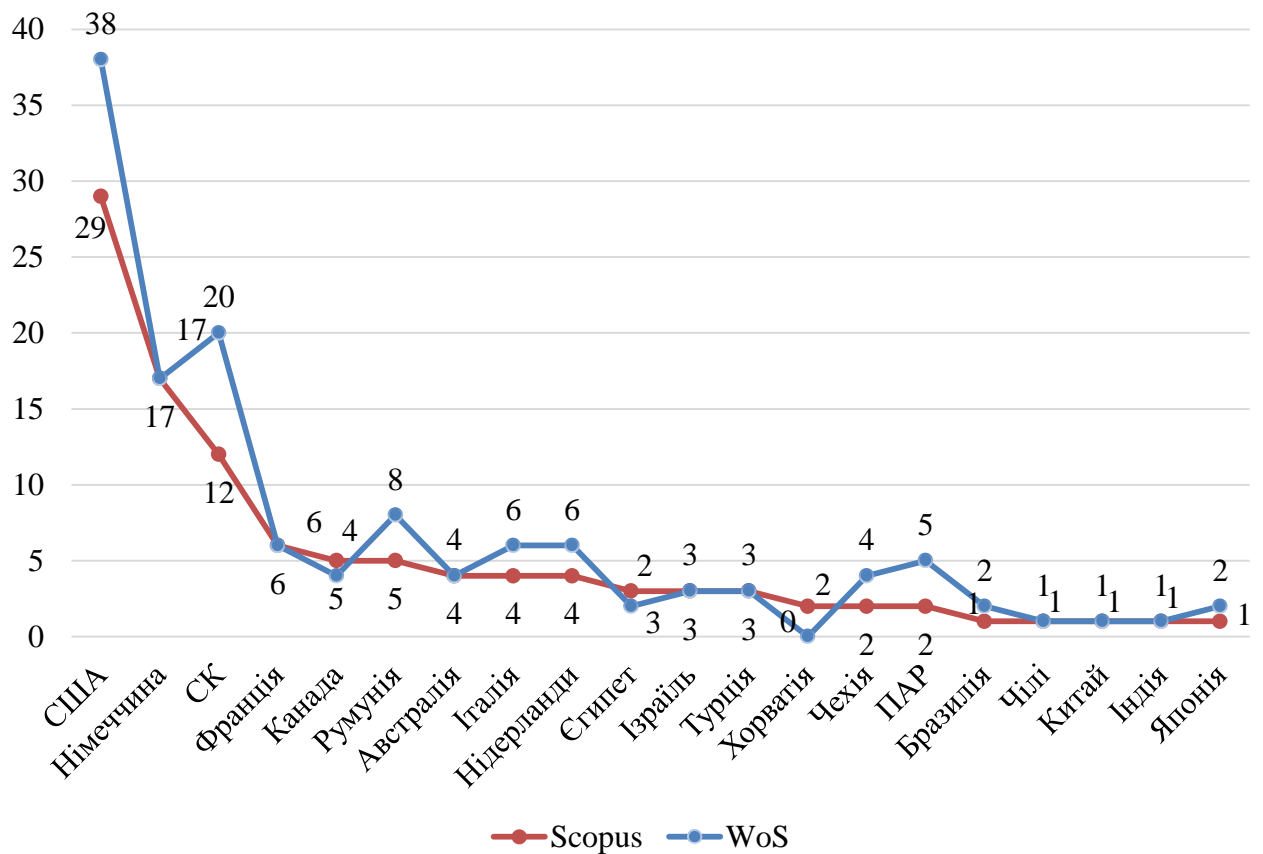


Рисунок 3.5 – Топ 20 країн за аффіліацією авторів публікацій з тематики, що об'єднує незалежність та прозорість центрального банку

Відповідно до бази даних Scopus 8 з 10 найбільш цитованих публікацій були надруковані в високорейтингових журналах, 2 праці були опубліковані як роботи співробітників МВФ (табл. В.8 дод. В). Найбільш цитованою

статтею за обома базами даних є публікація «Прозорість політичної системи та режими грошових зобов'язань» яка надрукована в журналі Міжнародні організації науковцем Л. Брозом, в якій автор доводить, що прозорість грошових зобов'язань є заміною прозорості політичних інституцій (особливо центрального банку), та тісно пов'язано з поняттям незалежності центрального банку. Вона була процитована в інших публікаціях, що проіндексовані базою даних Scopus 177 раз, Web of Science – 160 раз. Слід відмітити, що в тематиці, що об'єднує незалежність та транспарентність центрального банку, достатньо багато публікацій представників поважних світових інституцій. Так в 2014 році була опублікована стаття фахівця Світового банку Б. Ейджегіна в співавторстві з Н. Дінсер «Прозорість та незалежність центрального банку: оновлення та нові заходи», процитована в базі даних Scopus 124 разів, Web of Science – 117 разів (табл. В.8 та В.9 дод. В), де авторами наведено дані щодо прозорості та незалежності для понад 100 центральних банків, здійснено часовий аналіз індексів незалежності та транспарентності, які показали стійке збільшення прозорості та незалежності, також доведено, що це суттєво впливає на мінливість інфляції, а до цього в 1998 була опублікована в нерегулярних публікаціях МВФ праця цього науковця, яка доводить важливість незалежності та прозорості центральних банків, монетарної та фіскальної політики при переході від фіксованого до гнучкого валютного курсу, що значно підвищить довіру до центральних банків і зменшить негативні наслідки переходу для економіки (процитована в базі даних Scopus 26 раз). В 2008 році дослідник МВФ К. Кроув у співавторстві у Європейському журналі політичної економіки опублікував статтю «Незалежність та прозорість центрального банку: еволюція та ефективність» процитовану 119 раз у базі даних Scopus та 105 раз у базі даних Web of Science (табл. В.8 та В.9 дод. В), де розглядався рівень незалежності та прозорості центральних банків широкої вибірки країн, та були представлені вагомні докази того, що більший показник незалежності пов'язаний із нижчою інфляцією, та виявлено, що посилена практика

прозорості пов'язана з приватним сектором, який ширше використовує інформацію, що надається центральними банками. В 2011 вийшла стаття запрошеного наукового співробітника дослідного відділу Світового банку та професора університету Тель-Авіву А. Цукермана «Роздуми про кризу та її уроки для регуляторної реформи та політики центрального банку», процитовану в базі даних Scopus 29 раз, а в базі даних Web of Science – 34 рази (табл. В.8 та В.9 дод. В), де автор описує та оцінює поточні пропозиції щодо ролі центрального банку як системного регулятора, плюсів і мінусів передачі функції фінансового нагляду центральним банкам, а також конфліктів та синергії, які викликає таке рішення, доводиться, що вливання ліквідності центральними банками під час кризи в довгостроковій перспективі створює компроміс між ціною та фінансовою стабільністю і може поставити під загрозу незалежність центрального банку. Слід відмітити і публікацію П. Стела, фахівця відділу монетарних та фінансових систем МВФ, де автор досліджує взаємозв'язок між фінансовою стійкістю центральних банків та результатами їх політики, наголошуючи на важливості фінансової незалежності як фундаментальної підтримки довіри до політики центрального банку, також наводяться причини, не висвітлення зазначеної проблеми в минулому – своєрідна та непрозора звітність центральних банків.

Дещо інша ситуація з топ 10 цитованих публікацій згідно бази даних Web of Science. 10 з 10 статей опубліковано у високореєтингових журналах (табл. В.10 дод. В). Серед найбільш цитованих робіт праці представників Світового банку А. Цукермана, Б. Ейджегіна, дослідника МВФ К. Кроува. В 2007 К. Кроув опублікував статтю в співавторстві з Е. Мідом, де автори оглядають та кількісно визначають тенденції у двох основних сферах управління центральним банком: незалежність та прозорість, доводять стійкий прогрес у напрямку більшої незалежності та прозорості центральних банків у великій кількості промислових країн та країн, що розвиваються, за останні 10–15 років та визначають вплив цих аспектів управління центрального банку на інфляцію, вона була процитована в базі даних Web of

Science 97 раз. Слід відмітити і роботу Ф. Кіфера в співавторстві з Д. Стасавейджем, яка доводить, що ефективність незалежності центрального банку та прив'язки обмінного курсу при вирішенні проблем довіри залежать від двох факторів: політичних інститутів та асиметрії інформації, пов'язану з тим, що громадськості важко розрізнити інфляцію, спричинену вибором політики, та інфляцію, спричинену екзогенними потрясіннями в економіці. Ця робота процитована 78 раз в публікаціях, індексованих Web of Science (табл. В.9 дод. В).

Аналіз співцитувань праць в межах тематики, що об'єднує незалежність та прозорість центрального банку, дозволив підтвердити визначальний характер саме зазначених вище праць для формування наукового базису досліджень з даної тематики (рис. 3.6).

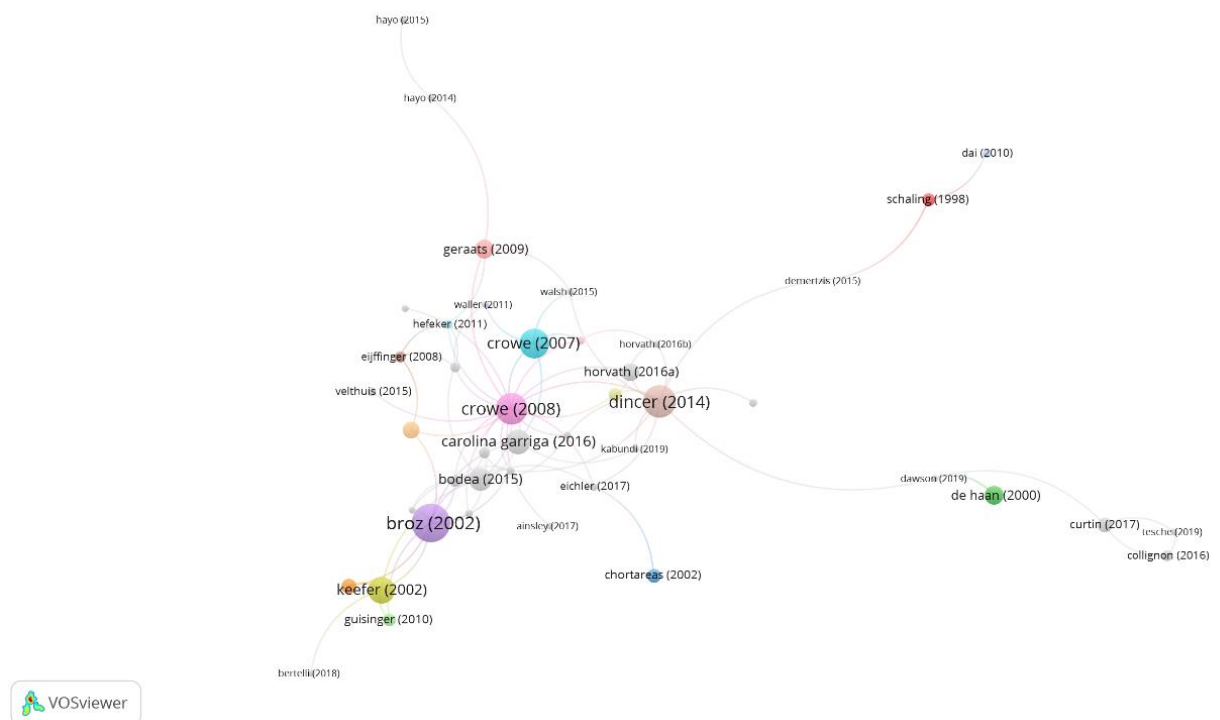


Рисунок 3.6 – Мережева візуалізаційна карта співцитувань наукових публікацій з питань незалежності та прозорості центрального банку на основі аналізу співцитувань у наукових публікаціях баз даних Scopus і Web of Science за період 1990 р. – серпень 2020 р.

Інструменти Scopus та Web of Science дозволяють визначити також авторів з найбільшою кількістю публікацій з тематики, що об'єднує прозорість та незалежність центральних банків (табл. В.10 дод. В). Серед найбільш публікаційноактивних авторів в тематичній незалежності центрального банку як за базою даних Scopus так і за базою даних Web of Science слід виділити Я. де Хаана представника Мюнхенського товариства сприяння економіці. Також згадувані раніше представники університету Тель-Авіву та радники Світового Банку А. Цукерман та Б. Неяпті. Проведений аналіз дозволив визначити централізацію наукових шкіл в межах окремих кластерів (рис. 3.7).

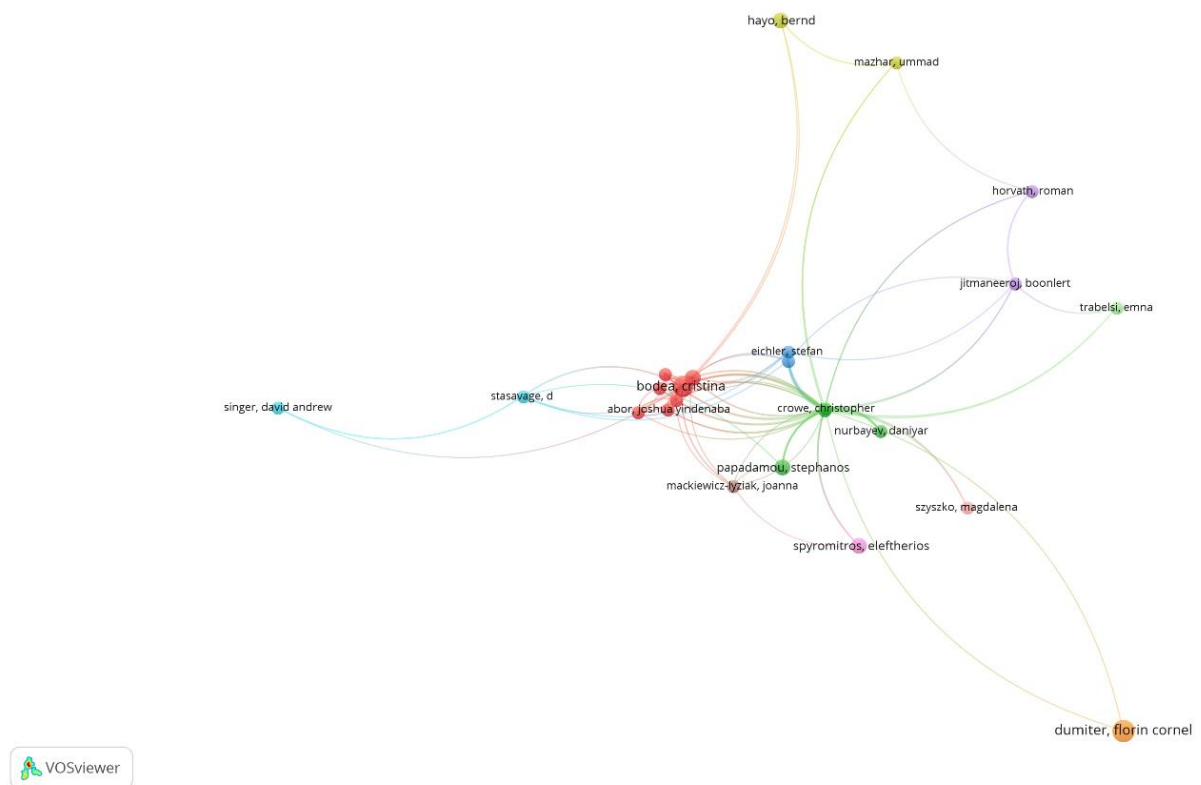


Рисунок 3.7 – Візуалізаційна карта дослідницької мережі з питань незалежності та прозорості центральних банків на основі аналізу співцитовань у наукових публікаціях баз даних Scopus і Web of Science за період 1990 р. – серпень 2020 р.

Аналізуючи отримані результати, відмітимо, що питання одночасного дослідження незалежності та прозорості центральних банків більшою мірою привертають увагу окремих науковців, які започатковують та поширюють окремі напрями наукових досліджень. У той же час, важливою в рамках проведеного аналізу є визначення еволюційності наукових підходів у проведенні досліджень з питань незалежності та прозорості центробанків. Для розкриття даного аспекту дослідження було побудовано хронологічну карту визначення ключових слів у публікаціях, присвячених зазначеним питанням (рис. 3.8).

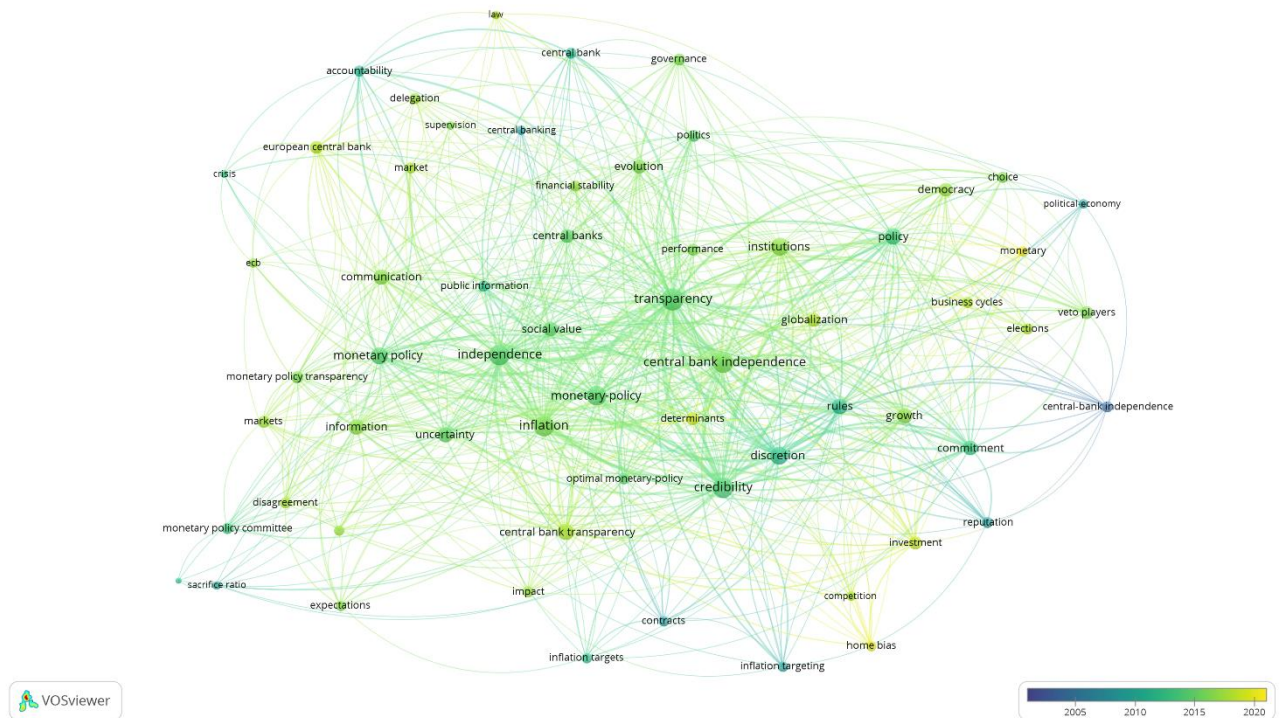


Рисунок 3.8 – Результати хронологічного аналізу трансформації змісту крос-секторних досліджень із питань незалежності та прозорості центральних банків за базами даних Scopus та Web of Science за період 1990 р. – серпень 2020 р.

Отже, аналізуючи представлену візуалізаційну карту, відмітимо, що наявними є два періоди активізації наукової уваги до дослідження



незалежності центробанку. Перший, більш ранній, період охоплює 2003–2005 рр., у яких незалежність центрального банку аналізується поруч з питаннями репутації, політичної економіки та особливостей функціонування центрального банку в цілому. У той же час, другий період включає 2015–2016 рр. та передбачає більш масштабний аналіз незалежності центробанку, для якого іншим найбільш значимим словом стає інфляція. З іншого боку, проблематика транспарентності центрального банку найбільш активно досліджується пізніше, а саме у 2017–2018 рр. При цьому найбільш популярними ключовими словами, які також присутні в даний період, стали інформація та глобалізація, що дозволяє зробити припущення про причини зростання уваги науковців саме до питань транспарентності центробанків.

Важливим аспектом, на який слід звернути увагу, є те, що відокремлено категорії незалежність та транспарентність аналізуються в період 2013–2014 рр., тобто, одночасно з питаннями незалежності центробанку, а також до ключових категорій цього періоду належить довіра. Це дозволяє стверджувати про системний характер незалежності, транспарентності та довіри до центробанку в забезпеченні якості внутрішнього середовища його функціонування.

Не можна не відмітити також ключові слова, які з'являються в наукових дослідженнях з питань незалежності та транспарентності центробанків у найбільш пізні періоди: конкуренція, детермінанти, інвестиції, Європейський центральний банк. Це доводить, що проблематика незалежності та транспарентності центробанків залишається актуальною та вже починає розглядатися не лише як питання, важливе безпосередньо для функціонування центрального банку країни, а й як важливий аспект загального розвитку національної економіки.

Проведений раніше аналіз засвідчив, що транспарентність центрального банку займає важливе місце в інституціональному контексті досліджень його незалежності. Це визначає необхідність проведення

кластерного аналізу ключових слів, що визначають специфіку досліджень прозорості центробанків, результати якого демонструє рис. 3.9.

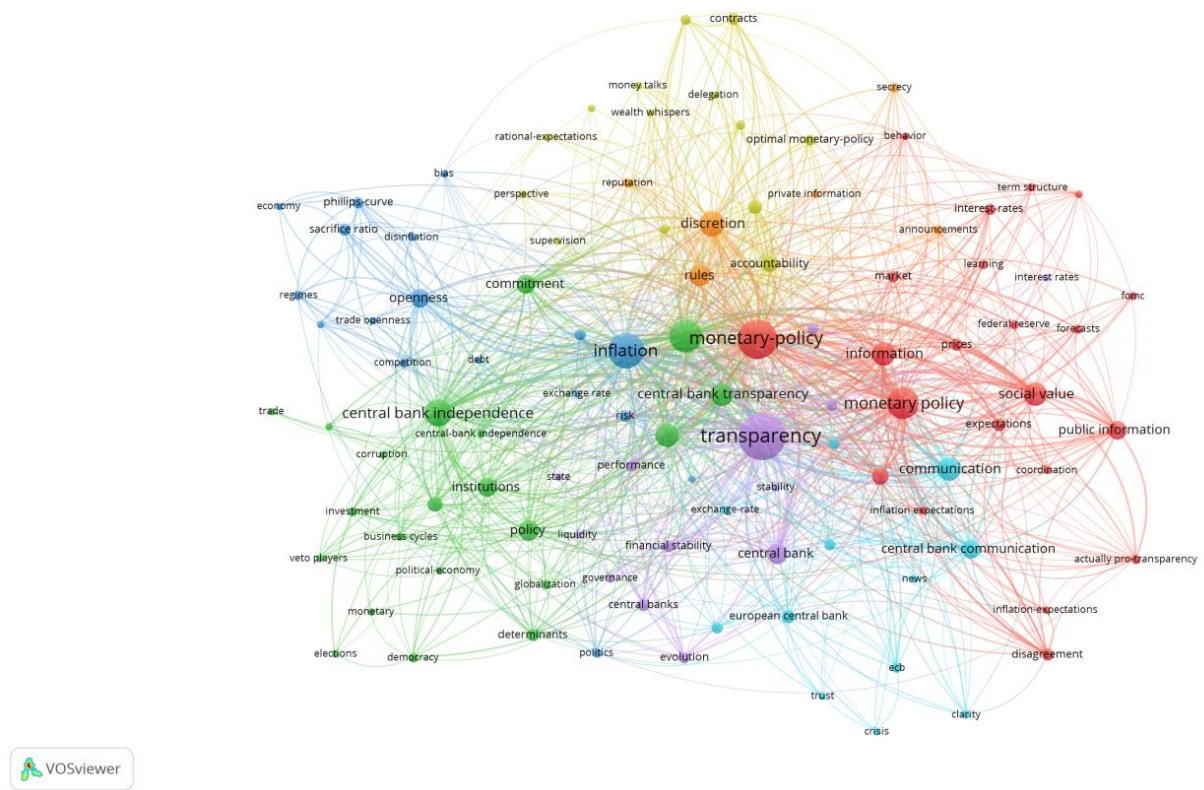


Рисунок 3.9 – Ключові слова, що найчастіше використовуються поряд із поняттям «прозорість центрального банку» у статтях баз даних Scopus і Web of Science за період 1990 р. – серпень 2020 р.

Отже, проведене дослідження дозволило ідентифікувати сім кластерів ключових слів. Перший найбільший кластер (зелений) містить 21 ключове слово, серед яких: бізнес цикл, незалежність центрального банку, зобов'язання, корупція, довіра, демократія, детермінанти, вибори, фінансовий розвиток, глобалізація, зростання, незалежність, інституції, інвестиції, монетарна політика, гравці з правом вето, торгівля. Важливо є те, що до даного кластеру потрапляє незалежність центрального банку, а також довіра, що підтверджує раніше висунуту тезу про системний характер даних ключових слів у забезпеченні якості внутрішнього середовища функціонування центробанку. Інші ключові слова, що ввійшли до даного

кластеру, засвідчують як політичні так і економічні передумови зростання наукової уваги до проблематики прозорості центробанків.

Слід звернути увагу на той факт, що при дослідженні прозорості центрального банку категорії незалежності та прозорості центрального банку потрапляють в один кластер, тоді як при аналогічному аналізі категорії «незалежність центрального банку», належать до різних кластерів. Це дозволяє зробити висновок, що незалежність центрального банку є первинною категорією, яка, в свою чергу, створює підґрунтя для дослідження та розвитку прозорості центрального банку.

Інший найбільший кластер – червоний, також містить 21 ключове слово, більшість з яких характеризують відкритість та прозорість інформації центробанку в забезпеченні як функціонування банківського сектору, так і з огляду на прогнозування поведінки інших економічних агентів (асиметрія інформації, поведінка, координація, очікування, прогнозування, інфляційні очікування, інформація, інфляційне таргетування, відсоткова ставка, навчання, ринок, монетарна політика, ціни, соціальна значущість, часова структура).

Наступний кластер (синій) складається з 17 ключових слів, до яких належать: відкритість, мобільність капіталу, конкуренція, борг, дезінфляція, обмінний курс, фінансова криза, інфляція, цикли Філіпса, політики, режими, ризик, торгова відкритість, волатильність. Даний кластер більшою мірою характеризує економічні наслідки прозорості центробанку, які одночасно є передумовами, що визначають необхідність її забезпечення.

До складу жовтого кластеру ввійшли 14 ключових слів: підзвітність, контракти, делегування, інфляційні таргети, модель невизначеності, оптимальна монетарна політика, преференції, перспективи, раціональні очікування, нагляд, перехід, невизначеність. Цей кластер більшою мірою включає внутрішні характеристики процесу забезпечення прозорості діяльності центрального банку.

Слід відзначити також склад фіолетового кластеру – серед 13 ключових слів, що його сформували, найбільш вагоме місце займають наступні: центральний банк, еволюція, фінансова стабільність, управління, ліквідність, стабільність, прозорість. Це вказує на той факт, що сучасний етап розвитку центральних банків визначає їх прозорість необхідною умовою забезпечення стабільної ефективності їх функціонування.

У свою чергу, блакитний кластер містить 12 ключових слів, які більшою мірою відображають внутрішні та зовнішні комунікації центрального банку (прозорість, комунікації, криза, обмінний курс, вплив, ринки, новини, ставки, довіра).

Найменшим за кількісним складом є помаранчевий кластер, який містить всього 6 ключових слів: приватна інформація, репутація, правила, секретність, повідомлення, обережність. У той же час, характер цих ключових слів свідчить, що прозорість центрального банку має певні об'єктивні обмеження, пов'язані як з комерційною таємницею, так і з необхідністю регулювання тенденцій економічної поведінки.

У той же час, необхідним етапом на формування остаточного висновку про змістовно-логічні співвідношення незалежності та прозорості центробанків, є вивчення контексту ключових слів, що опосередковують дослідження з даної тематики (рис. 3.10). Проведений аналіз засвідчив наявність семи кластерів ключових слів.

Отже, в даному дослідженні ключові слова «незалежність центрального банку» та «прозорість центрального банку» належать до зеленого кластеру, який, крім того, містить такі ключові слова як довіра, інституції, політика, демократія, зобов'язання. Це дозволяє остаточно підтвердити тезу, що вивчення внутрішнього середовища функціонування центрального банку опосередковується інституційним та політичним контекстом.

У той же час, інший найбільший кластер – червоний – об'єднує такі ключові слова: підзвітність, комунікації, прозорість, незалежність, нагляд, управління. Це визначає внутрішні детермінанти та складові процесу

одночасного забезпечення незалежності та прозорості центральних банків. При цьому привертає увагу той факт, що даний кластер більше присвячений аналізу сутності категорій незалежності та прозорості, пов'язаних з ними понять та не обов'язково обмежується дослідженнями центрального банку.

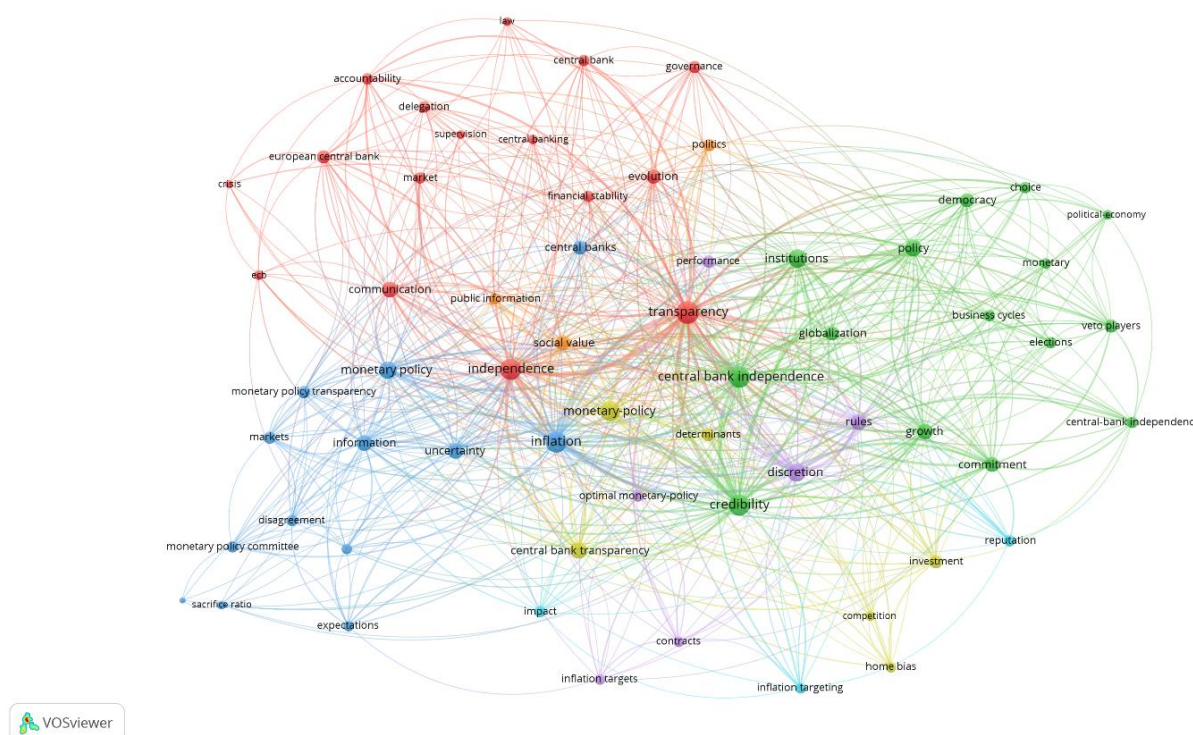


Рисунок 3.10 – Ключові слова, що найчастіше використовуються в дослідженнях, які одночасно стосуються питань незалежності та прозорості центральних банків у статтях баз даних Scopus і Web of Science за період 1990 р. – серпень 2020 р.

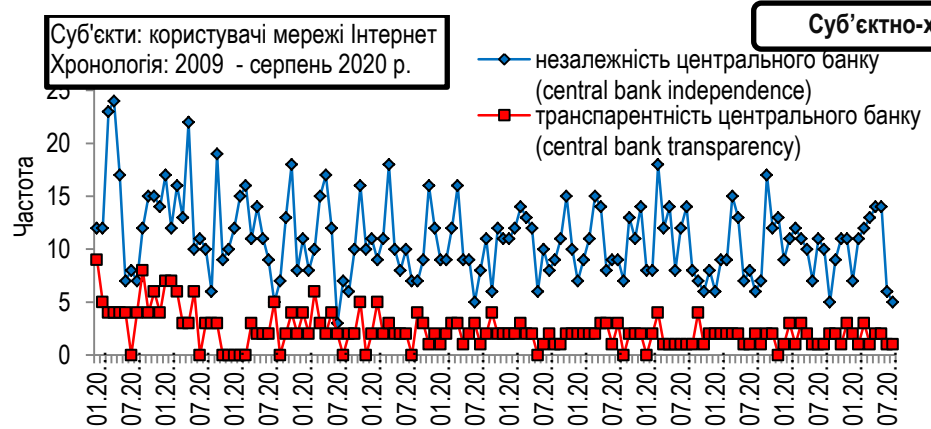
Інший з визначених кластерів (синій) характеризує параметри організаційного забезпечення та результативні прояви незалежності та прозорості центрального банку (комунікації центрального банку, управління центральним банком, інфляція, невизначеність, монетарна політика, прозорість монетарної політики, зобов'язання монетарної політики, інформація).

Склад решти кластерів засвідчує окремі напрямки, через які проявляється забезпечення незалежності та прозорості центральних банків. Так, жовтий кластер містить такі ключові слова як детермінанти, прозорість центрального банку, монетарна політика, інвестиції, поведінкові упередження, що більшою мірою характеризує реакцію економічних агентів на зміни в функціонуванні центрального банку.

З іншого боку до складу фіолетового кластеру увійшли ключові слова, що характеризують якість регуляторної діяльності центробанку, підвищення якої є очікуваним наслідком зростання незалежності та прозорості центрального банку. Такими ключовими словами стали: інфляційні таргети, оптимальна монетарна політика, правила, ефективність. Близьким за складом до даного кластеру є наповнення іншого кластеру – бірюзового (ключові слова: вплив, інфляційне таргетування, репутація).

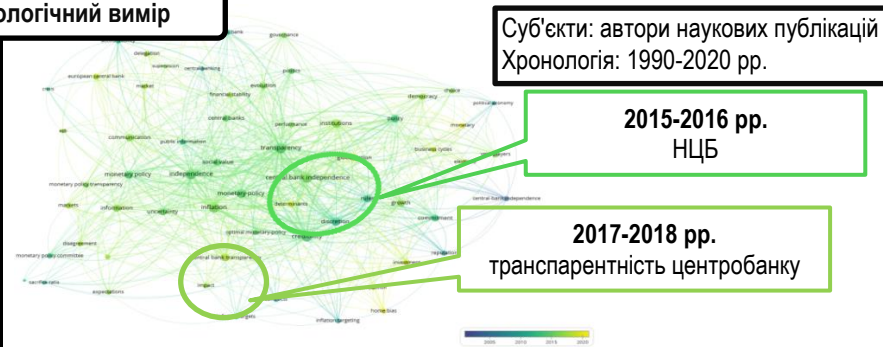
Останній з визначених кластерів – помаранчевий – більшою мірою відображає суспільно-політичний контекст забезпечення незалежності та прозорості центробанків. Ключовими словами даного кластеру стали: політики, публічна інформація, соціальна значущість.

Узагальнюючи наведені результати, можна відзначити, що дослідження незалежності та прозорості центробанків слід розглядати як в суб'єктно-хронологічному, так і в суб'єктно-контекстуальному вимірах (рис. 3.11). Проведене дослідження засвідчило наявність тісних змістовних та практичних взаємозв'язків між категоріями «незалежність центрального банку» та «прозорість центрального банку». Існуючі емпіричні дослідження засвідчили, що незалежність та прозорість центрального банку можуть виступати інструментами збільшення ефективності досягнення його основних цілей, таких як цінова чи фінансова стабільність, або стати взаємодоповнюючими складовими у підвищенні якості виконання основних завдань центрального банку. Таким чином, на сьогоднішній момент визначено важливість комплементарності зусиль по забезпеченню незалежності та прозорості центробанків.



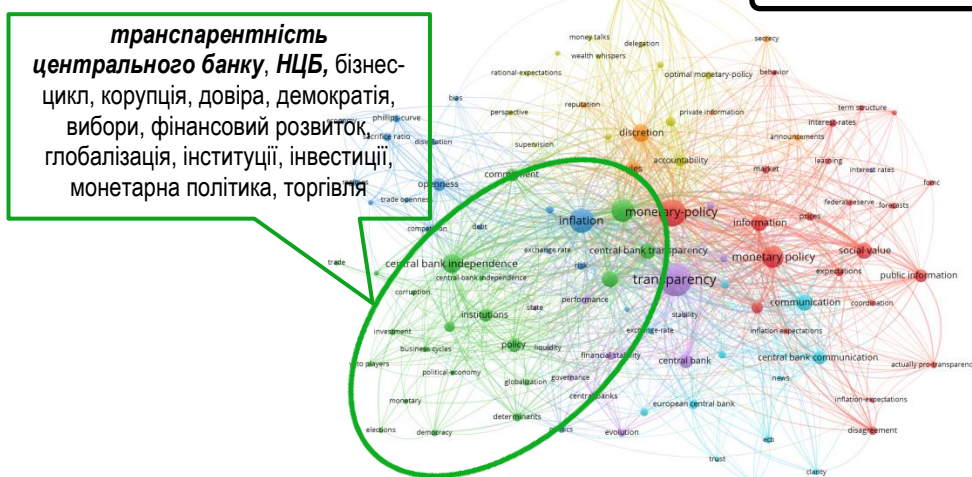
а) Динаміка пошукових запитів у Google щодо проблем незалежності та прозорості центробанку за період 2004 р. – серпень 2020 р.

**Суб'єктно-хронологічний вимір**

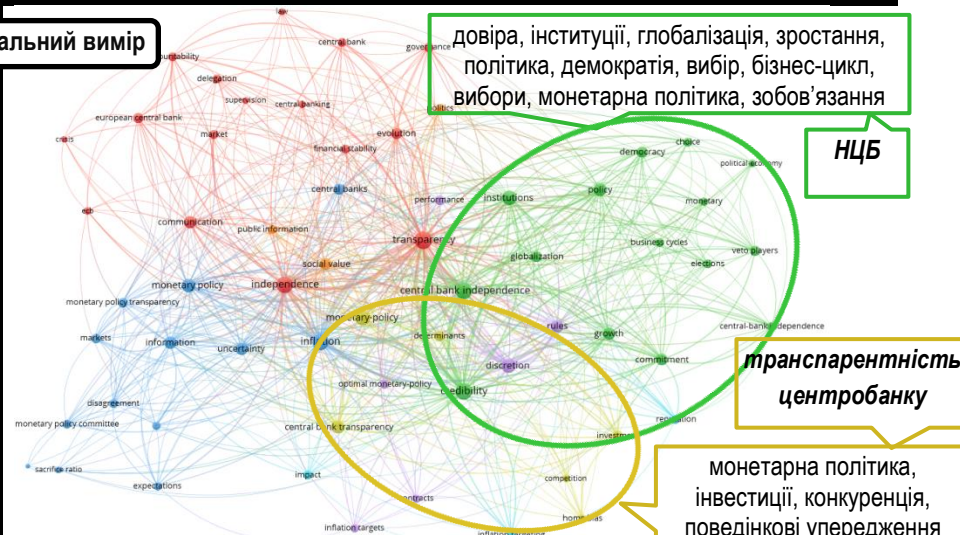


б) Результати хронологічного аналізу досліджень з питань незалежності та прозорості центробанку за базами даних Scopus та Web of Science за період 1990 р. – серпень 2020 р. (градієнт кольору від синього – найбільш ранні роботи, до жовтого – найбільш сучасні дослідження)

**Змістовно-контекстуальний вимір**



в) Ключові слова, що найбільш часто використовуються у статтях баз даних Scopus та Web of Science за період 1990 р. – серпень 2020 р. поряд з поняттям «прозорість центробанку»



г) Ключові слова, що найбільш часто використовуються у статтях баз даних Scopus та Web of Science за період 1990 р. – серпень 2020 р. одночасно з поняттями «НЦБ» та «прозорість центробанку»

Примітка: НЦБ – незалежність центробанку

Рисунок 3.11 – Результати трендового (Google Trends) та бібліометричного (VOSviewer v.1.6.10) аналізу досліджень незалежності та прозорості центрального банку

У той же час, отримані результати створюють науковий базис для проведення дослідження сили та напрямку взаємозв'язків між рівнями транспарентності та незалежності центрального банку, вимірних у вигляді кількісних індикаторів.

### 3.2 Розвиток науково-методичних засад визначення природи причинно-наслідкових зв'язків між незалежністю та транспарентністю центральних банків

Формування наукових засад забезпечення незалежності центрального банку визначає необхідність застосування комплексного підходу для посилення багатокomпонентних взаємозв'язків між параметрами функціонування центрального банку. Як свідчать результати, отримані у попередньому підрозділі, наукові дослідження, присвячені незалежності центрального банку, часто включають положення, присвячені також різним аспектам його транспарентності. У той же час, залишається остаточно невизначеною природа причинно-наслідкових взаємозв'язків між зазначеними категоріями. Визначення причинності взаємного впливу незалежності та транспарентності центрального банку має важливе практичне значення з точки зору забезпечення максимізації ефективності функціонування центрального банку. Так, розуміння послідовності впливу однієї категорії на іншу дозволяє обґрунтувати концептуальні напрямки розвитку незалежності та транспарентності центрального банку та визначити їх прогностні очікувані рівні, які можуть бути досягнуті у результаті позитивної синергії динамічного розвитку категорій. У даному контексті набуває актуальності застосування тесту Грейнджера, який дозволяє визначити причинність взаємозв'язків різних категорій на основі аналізу векторів авторегресії динамічних рядів їх розвитку.



Для проведення тесту Грейнджера слід сформувавши статистичний масив оціночних характеристик незалежності та прозорості центральних банків. У якості кількісних параметрів незалежності центрального банку слід використати як розвинутий у роботі індекс незалежності центрального банку, так і дані міжнародних статистичних баз, які містять оцінки за розробленими міжнародними методиками.

У контексті оцінювання рівня прозорості центрального банку, що створює основу для аналізу її місця в забезпеченні ефективності його діяльності, слід звернути увагу на існуючі підходи до її вимірювання. Найбільш часто використовуваним у світовій практиці є індекс прозорості центрального банку, розроблений С. Ейфінгером та П. Гераатсом [96]. Даний індекс включає п'ять основних компонентів:

- Політична прозорість – характеризує рівень відкритості цілей політики центрального банку. Оцінюється за трьома критеріями: наявність формалізованих цілей; наявність кількісного вимірника головної цілі; наявність домовленостей центрального банку та уряду;

- Економічна прозорість – пов'язана з доступом до економічної інформації, використовуваної центральним банком для прийняття рішень. Критерії для оцінювання: доступність даних, пов'язаних з монетарною політикою; розкриття інструментарію, використовуваного центральним банком для аналізу політики; регулярність публікації макроекономічних прогнозів центрального банку;

- Процедурна прозорість – стосується розкриття основних підходів і правил, на яких ґрунтується процес імплементації монетарної політики. Оцінюється такими параметрами як розкриття стратегії здійснення монетарної політики; публічне обговорення чи роз'яснення монетарної політики; розкриття процедури прийняття рішень чи досягнення таргетів;

- Прозорість монетарної політики – характеризує розкриття рішень політики, а також прогнозних параметрів. Для оцінювання даного напрямку визначено такі критерії: оперативність оголошення рішень про

коригування монетарних інструментів; надання роз'яснень при оголошенні цілей монетарної політики; регулярність розкриття змін монетарної політики після засідань;

– Операційна транспарентність – відображення рівня результатів, досягнутих в ході імплементації монетарної політики центрального банку. Характеризується рівнем регулярності розкриття інформації про ступінь виконання встановлених цілей монетарної політики, макроекономічні коливання, що впливають на монетарну політику, оцінювання результатів монетарної політики у контексті досягнення макроекономічних цілей.

За кожним критерієм визначено умови присвоєння бальної оцінки у діапазоні  $[0;1]$ , при цьому зазначеним індексом не передбачено встановлення вагових коефіцієнтів, тому максимальна оцінка інтегрального індексу транспарентності центрального банку може скласти 15 балів, у той час як максимальне значення кожної компоненти дорівнює 3 балам.

Використовуючи розроблену методологію, у 2017 році групою грецьких науковців було проведено дослідження рівня транспарентності центральних банків 35 країн світу, включаючи Україну [4]. Дослідження включало формування даних у розрізі кожної країни, а також узагальнення результатів для груп розвинених країн, країн, що розвиваються, та групи прикордонних країн, тобто тих, що знаходяться в транзитивній стадії. Отримані науковцями результати відображає рис. 3.12, з даних якого можна констатувати, що, в розрізі періоду дослідження для нашої держави було зафіксовано досить низьке значення інтегрального індексу протягом 2011–2015 рр. (нижче визначеного середнього рівня для різних груп країн), яке змінюється значним зростанням у 2016 р. При цьому слід звернути увагу на той факт, що в динаміці різке зростання параметра демонструють лише транзитивні країни. Однак, таке зростання відбувається лише наприкінці досліджуваного періоду. З іншого боку, рівномірний зростаючий тренд демонструють розвинуті країни, що свідчать про наявність значного

потенціалу підвищення прозорості незалежно від стадії розвитку країни.

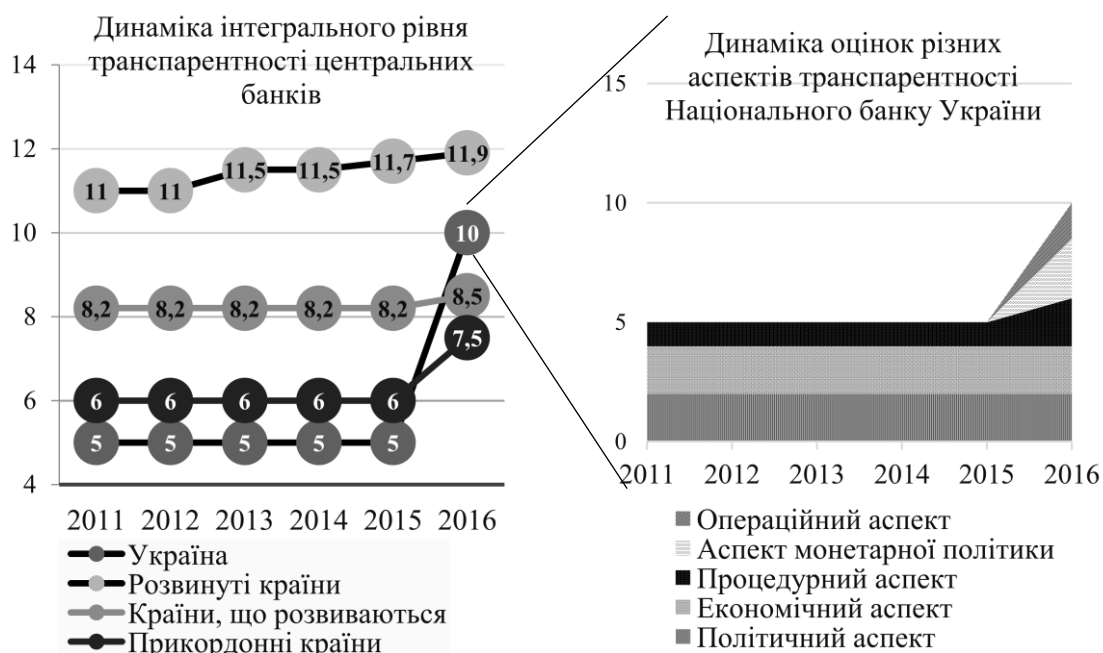


Рисунок 3.12 – Динаміка рівня прозорості Національного банку України протягом 2011–2016 рр. (складено на основі [211])

Відмітимо, що за даним підходом Україна була включена до групи прикордонних країн, тобто, зростання інтегрального індексу у 2016 р. призвело до трансформації її позиції з рівня, нижчого за усереднений по групі, до показника, що суттєво перевищує результати, досягнуті країнами з аналогічним рівнем та умовами розвитку. Так, у 2016 р. за рівнем прозорості Національний банк України наближається до показника розвинених країн. При цьому варто звернути увагу також на структуру зазначеного індексу. Так, протягом всього періоду дослідження рівень економічної та політичної прозорості залишається сталим з оцінкою в 2 бали з 3 максимально можливих. У той же час, процедурна прозорість демонструє покращення рівня у 2016 році, зростаючи до 1,5 балів, тобто, досягає середнього рівня. При цьому стрімке зростання індексу обумовлено покращенням прозорості у сфері реалізації монетарної

політики. Так, якщо до 2016 р. Національний банк України демонстрував низький рівень регулярності розкриття інформації про цілі та таргети монетарної політики, специфіку застосовуваних інструментів, основні результати тощо, то станом на кінець досліджуваного періоду ситуація характеризується суттєвим покращенням.

Отже, проведений аналіз незалежності та прозорості Національного банку України засвідчує наявність динамічних зрушень у розрізі наявних часових рядів даних. Таким чином, виконується необхідна умова забезпечення можливості проведення тесту Грейнджера. Відмітимо, що наявна методика передбачає здійснення оцінювання окремо у розрізі кожного об'єкта дослідження.

Таким чином, спочатку проведемо розрахунки для визначення взаємного впливу незалежності та прозорості Національного банку України. Для оцінювання було використано індекс незалежності Національного банку України, розроблений та розрахований у попередньому розділі роботи (CBI-index), а також результати оцінювання прозорості Національного банку України за методикою, розробленою С. Ейфінгером та П. Гераатсом, наведені у роботах зарубіжних науковців (CBT-index<sub>iv</sub>) [73, 211], а також здійснені вітчизняними науковцями (CBT-index<sub>nv</sub>) [240]. Відмітимо, що представлені у різних дослідженнях дані характеризуються як відмінностями охопленого періоду дослідження, так і різницею оцінок, визначених дослідниками для аналогічного часового періоду. Це зумовлює необхідність здійснення розрахунків для різних масивів даних з метою забезпечення максимальної достовірності отриманих результатів.

Алгоритм застосування тесту Грейнджера передбачає проведення на першому етапі оцінювання вектору авторегресії досліджуваних параметрів. Результати розрахунків, проведених на даному етапі дослідження демонструє табл. 3.1.

Таблиця 3.1 – Результати оцінювання вектору авторегресії (VAR) параметрів незалежності та прозорості (за міжнародними оцінками) центрального банку України за період 2000-2016 рр.

Equation	Parms	RMSE	R-sq	chi2	P>chi2		
CBT-index <sub>iv</sub>	7	1,68865	0,5303	15,80854	0,0148		
CBI-index	7	0,073089	0,8236	65,35998	0,0000		
	Lag	Coef.	Std. Err.	z	P> z	[95% Conf. Interval]	
CBT-index <sub>iv</sub>							
CBT-index <sub>iv</sub>	L1.	1,227125	2,434172	0,50	0,614	-3,543765	5,998014
	L2.	4,92e-15	1,49975	0,00	1,000	-2,939456	2,939456
	L3.	0,2246133	1,297919	0,17	0,863	-2,319261	2,768487
CBI-index	L1.	-3,903687	17,31068	-0,23	0,822	-37,832	30,02462
	L2.	-4,15e-14	12,09706	-0,00	1,000	-23,7098	23,7098
	L3.	4,792296	10,57787	0,45	0,651	-15,93996	25,52455
Constant		-1,647568	2,617068	-0,63	0,529	-6,776926	3,48179
CBI-index							
CBT-index <sub>iv</sub>	L1.	0,0472388	0,1053576	0,45	0,654	-0,159258	0,2537358
	L2.	0,0001926	0,0649133	0,00	0,998	-0,127035	0,1274202
	L3.	0,0454552	0,0561774	0,81	0,418	-0,064650	0,1555609
CBI-index	L1.	0,3930026	0,7492532	0,52	0,600	-1,075507	1,861512
	L2.	0,087276	0,5235935	0,17	0,868	-0,938948	1,1135
	L3.	-0,319757	0,4578391	-0,70	0,485	-1,217105	0,577591
Constant		0,2314948	0,1132738	2,04	0,041	0,0094823	0,4535074

Аналіз статистичної значимості отриманих оцінок засвідчив її недостатній рівень для формування висновків про причинність. У той же час, застосувавши визначені результати було проведено тест Грейнджера для визначення причинності досліджуваних параметрів, які представлено у вигляді табл. 3.2.

Таблиця 3.2 – Результати застосування тесту причинності Грейнджера до параметрів незалежності та прозорості (за міжнародними оцінками) центрального банку України за період 2000-2016 рр.

Equation	Excluded	chi2	df	Prob > chi2
CBT-index <sub>iv</sub>	CBI-index	0,33624	3	0,953
CBT-index <sub>iv</sub>	ALL	0,33624	3	0,953
CBI-index	CBT-index <sub>iv</sub>	3,4846	3	0,323
CBI-index	ALL	3,4846	3	0,323

Наведені в табл. 3.2 результати характеризуються недостатнім рівнем статистичної значимості, що не дозволяє зробити висновок про причинність незалежності та транспарентності центрального банку за досліджуваний період. Таким чином, було визначено необхідність додаткового оцінювання на більш широкому масиві статистичних даних. Наявні оцінки транспарентності Національного банку України за методикою С. Ейфінгера та П. Гераатса, отримані вітчизняними науковцями, охоплюють період 2000-2018 років, тому застосування тесту Грейнджера до даного масиву дозволить отримати більш точні результати. У табл. 3.3 представлено параметри оціненого вектору авторегресії для даного статистичного масиву.

Таблиця 3.3 – Результати оцінювання вектору авторегресії (VAR) параметрів незалежності та транспарентності (за національними оцінками) центрального банку України за період 2000-2018 рр.

Equation	Parms	RMSE	R-sq	chi2	P>chi2		
CBT-index <sub>nv</sub>	7	0,666862	0,9491	298,2531	0,0000		
CBI-index	7	0,06635	0,8356	81,31591	0,0000		
	Lag	Coef.	Std. Err.	z	P> z	[95% Conf. Interval]	
CBT-index <sub>nv</sub>							
CBT-index <sub>nv</sub>	L1.	0,7777915	0,2046987	3,80	0,000	0,3765895	1,178994
	L2.	-0,047585	0,2805331	-0,17	0,865	-0,597420	0,5022494
	L3.	0,131984	0,2880832	0,46	0,647	-0,432648	0,6966171
CBI-index	L1.	-0,596341	2,422621	-0,25	0,806	-5,344591	4,151907
	L2.	-0,298014	3,050583	-0,10	0,922	-6,277046	5,681018
	L3.	6,517345	2,64346	2,47	0,014	1,336259	11,69843
Constant		-2,610542	0,874312	-2,99	0,003	-4,324163	-0,896921
CBI-index							
CBT-index <sub>nv</sub>	L1.	-0,005804	0,0203667	-0,28	0,776	-0,045722	0,034114
	L2.	-0,012940	0,027912	-0,46	0,643	-0,067647	0,041766
	L3.	0,041771	0,0286632	1,46	0,145	-0,014407	0,09795
CBI-index	L1.	0,7430532	0,2410416	3,08	0,002	0,2706203	1,215486
	L2.	0,0907406	0,3035215	0,30	0,765	-0,504150	0,6856317
	L3.	-0,073863	0,2630143	-0,28	0,779	-0,589361	0,4416354
Constant		0,1067556	0,0869908	1,23	0,220	-0,063743	0,2772544

За результатами оцінювання можна зробити висновок про наявність статистично значимої авторегресійної залежності транспарентності центрального банку з лагом в один рік, тоді як незалежність центрального

банку детермінує зміну його прозорості з лагом в три роки. У той же час незалежність центрального банку характеризується авторегресійною залежністю з лагом в один рік, тоді як статистично значимого зв'язку незалежності та прозорості не визначено. Взнявши за основу отримані на даному етапі результати було проведено тест причинності, результати якого демонструє табл. 3.4.

Таблиця 3.4 – Результати застосування тесту причинності Грейнджера до параметрів незалежності та прозорості (за національними оцінками) Національного банку України за період 2000-2018 рр.

Equation	Excluded	chi2	df	Prob > chi2
CBT-index <sub>nv</sub>	CBI-index	12,051	3	0,007
CBT-index <sub>nv</sub>	ALL	12,051	3	0,007
CBI-index	CBT-index <sub>nv</sub>	2,8593	3	0,414
CBI-index	ALL	2,8593	3	0,414

Результати оцінювання дозволили підтвердити, що незалежність Національного банку України є причиною зміни рівня його прозорості з високим рівнем статистичної значимості. При цьому зворотного напрямку причинності між досліджуваними параметрами не визначено.

На наступному етапі дослідження доцільно оцінити причинність параметрів незалежності та прозорості центральних банків різних країн світу. Слід відзначити, що наявні статистичні бази дозволили побудувати вибірку даних за період 1998-2010 рр. При цьому для більшості країн світу статистичні ряди характеризуються відсутністю зміни рівня одного або обох досліджуваних параметрів, що не дозволяє проводити аналіз їх причинності. Таким чином, було проведено оцінювання для центральних банків 12 країн світу. Результати аналізу демонструє табл. 3.5. Для оцінювання було вибрано індекс прозорості центрального банку, розрахований С. Ейфінгером та П. Гераатсом [73]. Для аналізу незалежності центрального банку було вибрано значення індексу, розробленого

А. Цукерманом, С. Веббом та В. Неяпті, розраховані зарубіжними науковцями [109].

Таблиця 3.5 – Результати застосування тесту причинності Грейнджера до параметрів незалежності та прозорості центральних банків різних країн світу за період 1998-2010 рр.

Країна	Гіпотеза, що перевіряється			
	Незалежність центрального банку є причиною зміни його прозорості		Прозорість центрального банку є причиною зміни його незалежності	
	chi2	Prob > chi2	chi2	Prob > chi2
Чехія	11,551	0,009	7,1429	0,067
Румунія	1,6983	0,637	545,000	0,000
Естонія	790,74	0,000	1,7418	0,628
Латвія	5,6834	0,128	1,2e-30	1,000
Швейцарія	1,165	0,761	38,889	0,000
Грузія	1868,6	0,000	13,285	0,004
Китай	7,9315	0,047	10,000	0,019
Шрі-Ланка	0,76978	0,857	4,6e-30	1,000
Індонезія	2,1495	0,542	1550,6	0,000
Сінгапур	1,727	0,631	17,973	0,000
Аргентина	8491,8	0,000	10,299	0,016
Нігерія	88,654	0,000	1,4286	0,699

За результатами оцінювання можна зробити висновок, що досліджувані країни можна умовно розподілити на три групи. Для першої групи країн наявний односторонній вплив незалежності центральних банків на рівень їх прозорості. Такими країнами є Естонія та Нігерія. З іншого боку, у таких країнах як Румунія, Швейцарія, Індонезія та Сінгапур спостерігається зворотна тенденція – прозорість центральних банків має статистично значимий вплив на рівень їх незалежності, тоді як незалежність центральних банків не є обґрунтованою причиною зміни їх прозорості. Ще одна група країн (Чехія, Грузія, Китай, Аргентина) характеризується наявністю статистично значимих двосторонніх причинних зв'язків між незалежністю та прозорістю центральних банків. Таким чином спостерігається двостороння синергія їх розвитку в динаміці. Відмітимо також, що масив статистичних даних дозволив провести тест Грейнджера для центральних



банків Латвії та Шрі-Ланки, однак його результати не підтвердили причинні зв'язки між показниками.

Аналізуючи отримані результати має значення дослідження причин отримання різних параметрів причинності між незалежністю та прозорістю центрального банку. В даному контексті можна висунути гіпотезу, що на рівень та напрямок причинності може впливати абсолютний рівень незалежності та прозорості центральних банків. Для її перевірки проаналізуємо рівні та динаміку індексів незалежності та прозорості центральних банків у досліджуваних країнах, які представимо у вигляді рис. 3.13 та рис. 3.14.

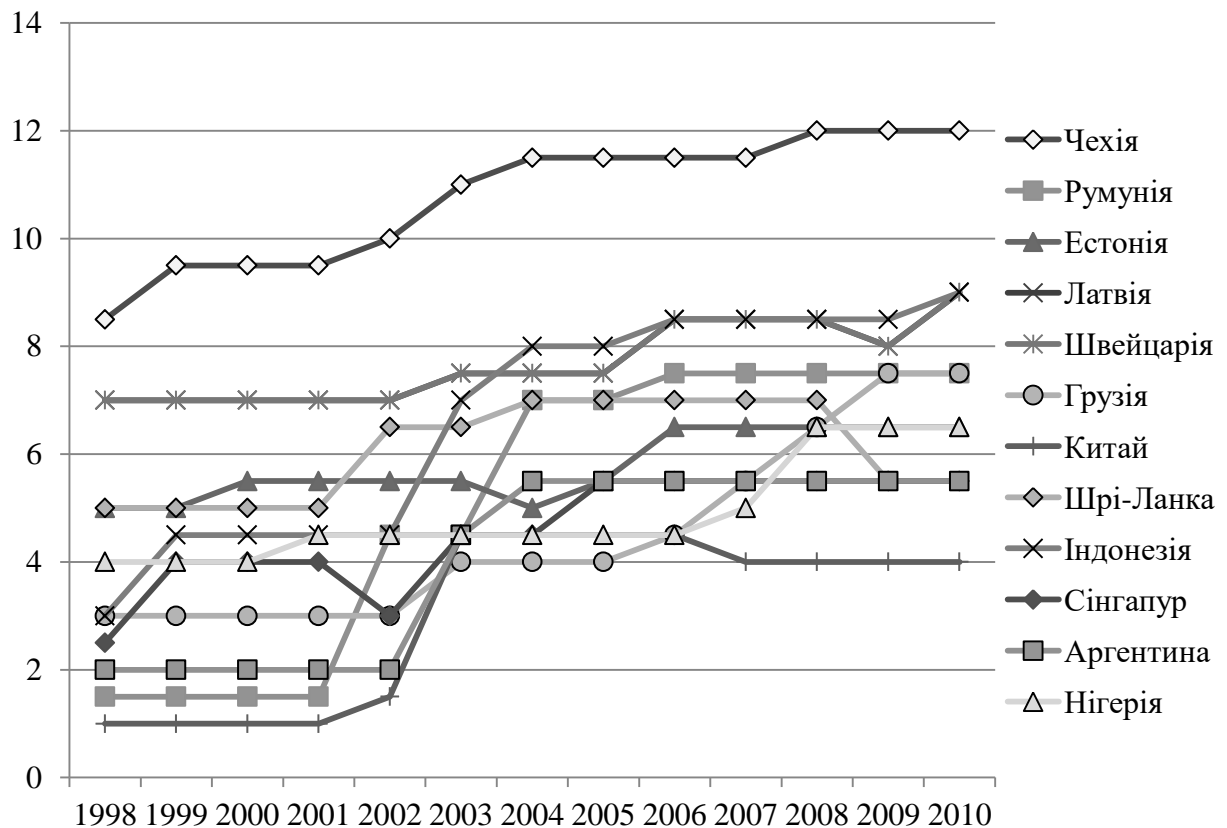


Рисунок 3.13 – Динаміка рівнів прозорості центральних банків країн світу протягом 1998–2010 рр. (складено на основі [73])

З даних рисунку можемо зробити висновок, що для першої групи центральних банків (для яких спостерігається залежність динаміки

транспарентності від рівня незалежності) характерним є середній рівень транспарентності у розрізі сформованої вибірки країн, який протягом дослідженого періоду супроводжується незначним зростанням. З іншого боку країни, для яких характерна причинно-наслідкова залежність незалежності центральних банків від їх транспарентності, демонструють рівень транспарентності центральних банків вище середнього, динаміка якого характеризується суттєвим зростанням у розрізі досліджуваного періоду. У той же час, група центральних банків, для яких було визначено двосторонні зв'язки, сформована країнами, для яких характерні найбільш високі та найбільш низькі рівні транспарентності центральних банків серед сформованої вибірки країн. Підсумовуючи проведений аналіз, можна відзначити, що при невисокому рівні транспарентності центрального банку її динаміка значною мірою обумовлюється незалежністю центральних банків, у той час як зростання рівня транспарентності центральних банків призводить до формування позитивного впливу транспарентності центральних банків на рівень їх незалежності. Таким чином, можна стверджувати про наявність синергетичного взаємного ефекту впливу категорій, який досягається при їх послідовному динамічному зростанні. У той же час, виявлені закономірності не є однозначними для всіх досліджених країн, особливо для тих з них, центральні банки яких характеризуються двосторонньою синергією незалежності та транспарентності. У зв'язку з цим, можна стверджувати про наявність значного впливу внутрішніх параметрів розвитку країни та її центрального банку на забезпечення його незалежності та транспарентності.

У даному контексті слід також проаналізувати рівні незалежності досліджуваних центральних банків (рис. 3.14). Відмітимо, що для даного напрямку більш складно визначити спільні закономірності розвитку центральних банків у розрізі сформованих груп за відмінностями природи причинно-наслідкових взаємозв'язків незалежності та транспарентності центральних банків. Так, Естонія та Нігерія, для центральних банків яких характерна залежність динаміки транспарентності від зміни їх незалежності,

спостерігаються суттєві відмінності абсолютного рівня незалежності центральних банків, а також протилежні тенденції її динамічного розвитку.

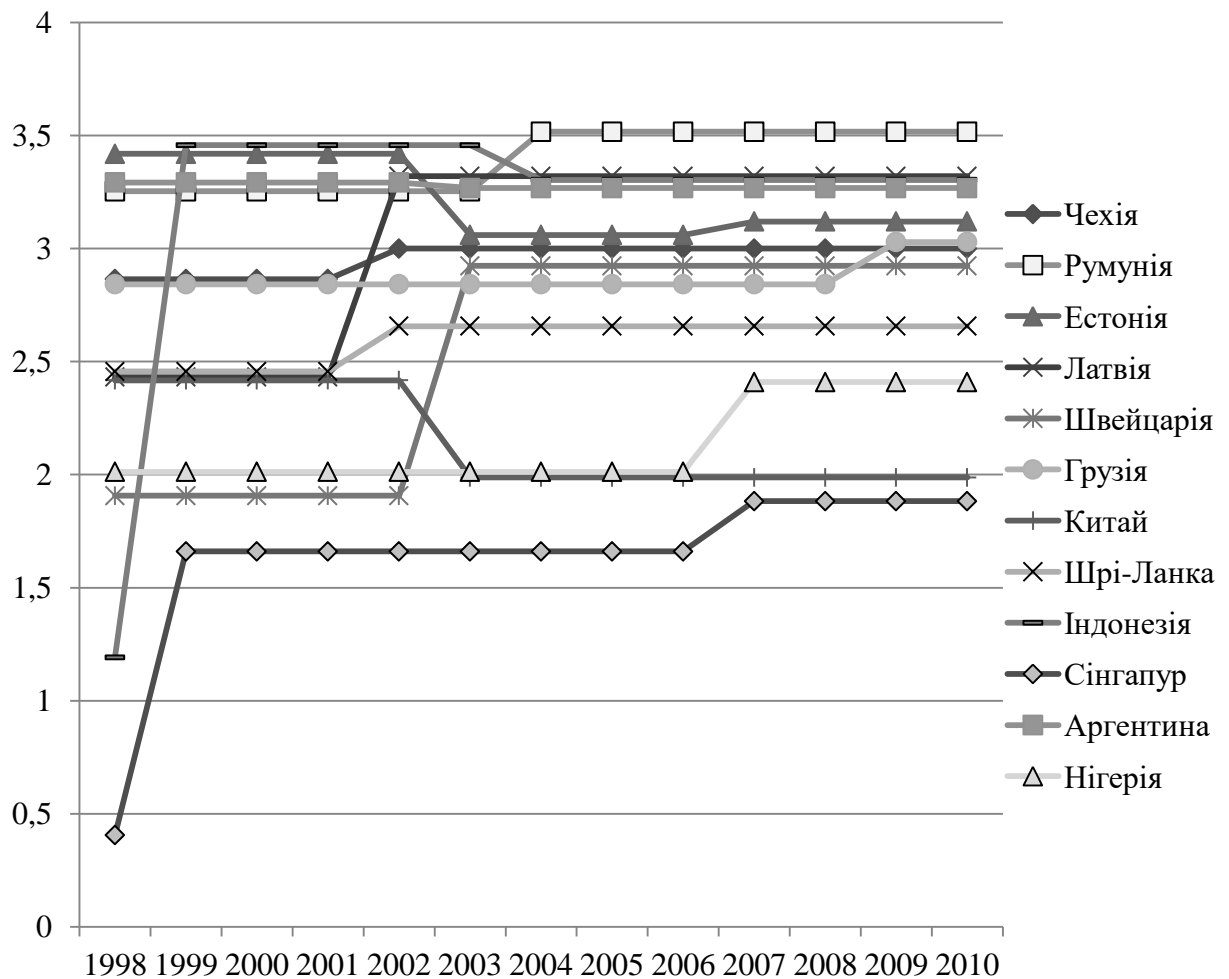


Рисунок 3.14 – Динаміка рівнів незалежності центральних банків країн світу протягом 1998–2010 рр. (складено на основі [109])

З іншого боку, для більшості країн, для яких незалежність центрального банку змінюється в результаті змін рівня його прозорості, характерний в цілому високий рівень незалежності центрального банку з тенденцією до його суттєвого зростання в динаміці. Більшість країн, для яких зафіксовано двосторонні значимі причинно-наслідкові зв'язки між незалежністю та прозорістю центральних банків, також мають досить високий рівень незалежності центральних банків,

динаміка якого характеризується незначними змінами в напрямку зростання протягом дослідженого періоду.

Узагальнюючи проведений аналіз можна визначити, що при більш низьких рівнях незалежності та прозорості центральних банків саме незалежність є первинною категорією, яка чинить вплив на зміну рівня їх прозорості. У той же час, при більш високих значеннях незалежності та прозорості центральних банків прозорість центральних банків забезпечує подальший розвиток їх незалежності, а також формуються комплексні двосторонні зв'язки синергетичного розвитку досліджуваних категорій.

У контексті даного дослідження слід також звернути увагу на окремі аспекти прозорості центральних банків. Так, зарубіжними дослідниками було оцінено прозорість звітів центрального банку з питань фінансової стабільності [139]. Представлене дослідження передбачає формування масиву даних для багатьох країн світу за період 2000-2011 рр. при цьому наявність динамічних змін рівня прозорості дозволило провести тест причинності лише для 11 з них (табл. 3.6).

На даному етапі дослідження було також визначено три види причинно-наслідкових залежностей між категоріями прозорості та незалежності центральних банків. Так, для Румунії та Словенії характерним є вплив незалежності на прозорість центральних банків. Хорватія, Нова Зеландія, Сінгапур, навпаки, характеризуються односторонньою залежністю незалежності центральних банків від рівня їх прозорості. Найбільшою є третя група країн, до яких увійшли Словаччина, Україна, Естонія, Грузія та Нігерія. Для них є характерними статистично значимі двосторонні причинно-наслідкові зв'язки між незалежністю центральних банків та прозорістю їх звітів з питань забезпечення фінансової стабільності.

Відмітимо також, що результати дослідження центрального банку Білорусі не дозволили отримати статистично значимих результатів щодо визначення причинності між категоріями незалежності та прозорості.

Слід звернути увагу також на той факт, що для Національного банку України спостерігаються двосторонні причинно-наслідкові зв'язки його незалежності та прозорості звітів з фінансової стабільності, що свідчить про те, що саме даний аспект прозорості центрального банку має найвищий потенціал його позитивної синергетичної взаємодії з незалежністю, порівняно з узагальненим рівнем прозорості.

Таблиця 3.6 – Результати застосування тесту причинності Грейнджера до параметрів незалежності та прозорості звітів центральних банків з питань фінансової стабільності різних країн світу за період 2000-2011 рр.

Країна	Гіпотеза, що перевіряється			
	Незалежність центрального банку є причиною зміни його прозорості		Прозорість центрального банку є причиною зміни його незалежності	
	chi2	Prob > chi2	chi2	Prob > chi2
Румунія	938887	0,000	1.8e-29	1,000
Словаччина	10,293	0,016	8,5858	0,035
Україна	26,412	0,000	2525,6	0,000
Білорусь	4,8e-30	1,000	-	-
Естонія	24,644	0,000	11,067	0,011
Хорватія	3,4361	0,179	13,527	0,004
Словенія	828,33	0,000	-	-
Грузія	25,822	0,000	50,786	0,000
Нова Зеландія	5,7e-06	1,000	8,1428	0,043
Сінгапур	0,68123	0,878	1175,9	0,000
Нігерія	10982	0,000	112,12	0,000

З метою визначення закономірностей формування виявлених причинно-наслідкових зв'язків між незалежністю центральних банків та прозорістю їх звітів з питань фінансової стабільності доцільно проаналізувати часові ряди даного аспекту прозорості центральних банків, представлені за допомогою рис. 3.15.

Отже, для центральних банків Румунії та Словенії спостерігається досить високий рівень прозорості звітів центральних банків з питань фінансової стабільності, який, як підтверджують результати дослідження, значною мірою детермінується рівнем незалежності центральних банків.

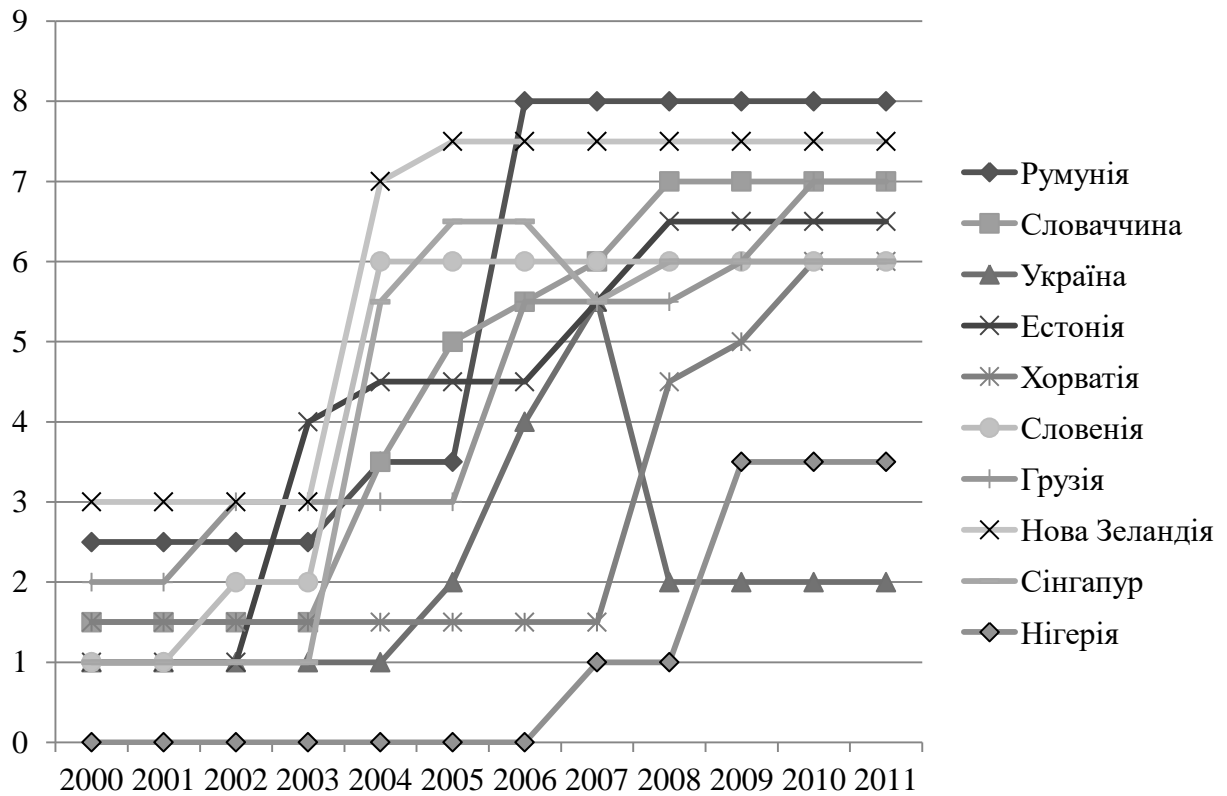


Рисунок 3.15 – Динаміка рівнів прозорості звітів центральних банків з питань фінансової стабільності країн світу протягом 2000–2011 рр. (складено на основі [139109])

У свою чергу, для центральних банків країн, у яких прозорість звітів з фінансової стабільності є причиною зміни рівня незалежності центрального банку, також характерні високі рівні прозорості з більш широким розмахом її рівня у динаміці. Найбільшою варіативністю характеризується прозорість звітів центральних банків країн з питань фінансової стабільності у країнах, для яких виявлено двосторонні причинно-наслідкові зв'язки. Таким чином, узагальнюючи отримані результати, визначимо, що причинність зв'язків між незалежністю та прозорістю фінансових звітів центральних банків більшою мірою визначається національними особливостями країни та специфікою функціонування її центрального банку, ніж абсолютним рівнем досліджуваних параметрів.

Для формування комплексного уявлення про тенденції взаємозв'язку між незалежністю та прозорістю центральних банків слід узагальнити

висунуті гіпотези дослідження та результати їх емпіричної перевірки у вигляді табл. 3.7.

Таблиця 3.7 – Результати перевірки гіпотез щодо природи причинно-наслідкових зв'язків між незалежністю та прозорістю центрального банку

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

Примітки: причинність взаємозв'язків  $CBI \leftrightarrow EGT$  досліджено на часовому горизонті 2000-2018 рр.; взаємозв'язків  $CWN \leftrightarrow EGT$  – 1998-2010 рр.; взаємозв'язків  $CBI (CWN) \leftrightarrow HVT$  – 2000-2011 рр.; K – довірча ймовірність результату перевірки гіпотези (параметр Prob >  $\chi^2$ , гіпотеза вважається підтвердженою, якщо його значення менше 0,1); комірки затінені сірим, ідентифікують підтверджені гіпотези; N/A – аналіз причинності не проведено через відсутність динаміки статистичного ряду.

Отже, проведене дослідження засвідчує, що незалежність та прозорість центрального банку є взаємозалежними категоріями, специфіка причинно-наслідкових зв'язків між якими визначається як абсолютним рівнем незалежності та прозорості центрального банку, так і його національними особливостями. При цьому набуває актуальності подальше дослідження сили та напрямку впливу аналізованих категорій, а також визначення тривалості реалізації потенціалу одностороннього та взаємного впливу прозорості та незалежності центральних банків.

### 3.3 Науково-методичне підґрунтя визначення трендів відстроченого впливу незалежності та прозорості центральних банків

Проведене на попередньому етапі дослідження причинності взаємозв'язків між незалежністю та прозорістю центральних банків засвідчило відсутність спільних трендів у різних країнах. При цьому було виявлено присутність як односторонніх ефектів впливу так і взаємного впливу досліджуваних категорій. З метою визначення стратегічних орієнтирів забезпечення найбільш ефективної взаємодії незалежності та прозорості центральних банків доцільно провести додаткове дослідження особливостей формування зв'язків між ними у різній часовій перспективі. Для цього проведемо моделювання залежностей категорій з застосуванням різної тривалості часового лагу. Економіко-математичним інструментарієм дослідження обрано метод найменших квадратів. Враховуючи наявний діапазон статистичних даних моделювання було проведено з застосуванням часового лагу від одного до п'яти років. При цьому розрахунки проведемо для кожної країни окремо з урахуванням виявленого потенціалу причинно-наслідкових зв'язків, підтвердженого на попередньому етапі дослідження. При цьому змінною дослідження, що характеризує незалежність центрального банку, було обрано розроблений в роботі індекс незалежності для Національного банку України, та значення індексу, розробленого А. Цукерманом, С. Веббом та В. Неяпті, для інших країн світу. Враховуючи суттєві відмінності отриманих на попередньому етапі результатів для різних параметрів прозорості центральних банків, на даному етапі дослідження також розглянемо індекс комплексної прозорості центральних банків, розроблений С. Ейфінгером та П. Гераатсом, а також індекс прозорості звітів центральних банків з фінансової стабільності.



Перший блок дослідження характеризує моделювання взаємозв'язків між незалежністю та загальною прозорістю центральних банків. Отже, для Національного банку України було підтверджено наявність одностороннього впливу його незалежності на прозорість за допомогою тесту Грейнджера. Побудова комплексу регресійних залежностей для виявлення сили та напрямку такого впливу при різній тривалості часового лагу дозволила отримати результати, представлені в табл. 3.8.

Таблиця 3.8 – Результати регресійного моделювання впливу незалежності Національного банку України на його прозорість з різною тривалістю часового лагу

Тривалість лагу	Параметри рівняння				Параметри адекватності моделі		
	Coef.	Std. Err.	z	P> z	F-критерій	Prob > F	Adj. R <sup>2</sup>
Лаг відсутній	13,18781	3,12572	4,22	0,001	17,80	0,0006	0,4828
1 рік	13,65563	3,06197	4,46	0,000	19,89	0,0004	0,5263
2 роки	14,41827	2,87543	5,01	0,000	25,14	0,0002	0,6014
3 роки	16,14757	2,51117	6,43	0,000	41,35	0,0000	0,7290
4 роки	17,37145	2,34834	7,40	0,000	54,72	0,0000	0,7933
5 років	19,54961	1,55368	12,58	0,000	158,32	0,0000	0,9295

Отже, отримані результати засвідчили наявність прямого та статистично значимого впливу незалежності Національного банку України на його прозорість як у короткостроковому періоді (до одного року) так і в середньостроковій перспективі тривалістю до 5 років. При цьому слід звернути увагу на додаткові параметри адекватності та статистичної значимості побудованих моделей. Так, значення F-критерію та скоригованого коефіцієнта детермінації засвідчують, що більш стійкими є моделі, які описують досліджувані взаємозв'язки при зростанні тривалості часового лагу досягнення очікуваного ефекту. Аналогічний тренд присутній і для параметрів адекватності коефіцієнта при факторній змінній. Таким чином, можна констатувати, що в Україні зростання незалежності Національного банку характеризується позитивними наслідками підвищення його

транспарентності протягом року з посиленням досягнутого ефекту в наступні періоди. Максимальний приріст транспарентності центрального банку, обумовлений підвищенням його незалежності досягається через 5 років після такого підвищення.

Дослідимо також особливості взаємозв'язків незалежності та транспарентності центральних банків у інших країнах, для яких незалежність виступає детермінантою транспарентності центрального банку. Отже, представлені в табл. 3.9 результати моделювання залежностей між цими змінними для центрального банку Естонії засвідчили, що найбільш стійкий вплив незалежності на транспарентність центрального банку досягається при тривалості часового лагу в 3 роки.

Таблиця 3.9 – Результати регресійного моделювання впливу незалежності центрального банку Естонії на його транспарентність з різною тривалістю часового лагу

Тривалість лагу	Параметри рівняння				Параметри адекватності моделі		
	Coef.	Std. Err.	z	P> z	F-критерій	Prob > F	Adj. R <sup>2</sup>
Лаг відсутній	-1,95998	0,96711	-2,03	0,068	4,11	0,0676	0,2057
1 рік	-2,21175	0,86751	-2,55	0,027	6,50	0,0270	0,3143
2 роки	-2,99770	0,58755	-5,10	0,000	26,03	0,0003	0,6759
3 роки	-3,39579	0,34968	-9,71	0,000	94,30	0,0000	0,8860
4 роки	-2,94026	0,66232	-4,44	0,001	19,71	0,0010	0,6092
5 років	-2,64624	0,91264	-2,90	0,014	8,41	0,0145	0,3817

При цьому слід звернути увагу на той факт, що для даної країни виявлені взаємозв'язки є оберненими, тобто зростання незалежності центрального банку супроводжувалось скороченням рівня його транспарентності, що є нетиповим з точки зору очікуваних результатів.

З іншого боку, для центрального банку Нігерії характерна аналогічна спрямованість зв'язків між незалежністю та транспарентністю ситуації, що склалася в Україні, про що свідчать дані табл. 3.10.

Таблиця 3.10 – Результати регресійного моделювання впливу незалежності центрального банку Нігерії на його прозорість з різною тривалістю часового лагу

Тривалість лагу	Параметри рівняння				Параметри адекватності моделі		
	Coef.	Std. Err.	z	P> z	F-критерій	Prob > F	Adj. R <sup>2</sup>
Лаг відсутній	4,51301	0,67500	6,69	0,000	44,70	0,0000	0,7846
1 рік	3,64984	0,60778	6,01	0,000	36,06	0,0001	0,7450
2 роки	2,87128	0,79793	3,60	0,004	12,95	0,0042	0,4989
3 роки	2,62117	0,89729	2,92	0,014	8,53	0,0139	0,3857
4 роки	2,41678	1,11051	2,18	0,052	4,74	0,0522	0,2374
5 років	2,45044	1,02075	2,40	0,035	5,76	0,0352	0,2841

Так, зростання незалежності центрального банку супроводжується суттєвим підвищенням рівня його прозорості у межах одного року. У наступні періоди отримані результати характеризуються як скороченням кількісних ефектів такого впливу, так і зниженням адекватності та статистичної значимості параметрів побудованих моделей та розрахованих коефіцієнтів при змінних.

Для наступної групи країн було виявлено зворотну детермінованість незалежності центральних банків від рівня їх прозорості. Отже, даний етап дослідження передбачає моделювання впливу прозорості на незалежність центральних банків, який досягається з різною тривалістю часового лагу. Представлені в табл. 3.11 результати свідчать про наявність позитивних ефектів такого впливу для центрального банку Румунії.

Максимальний та найбільш статистично стійкий ефект зростання незалежності центрального банку Румунії в результаті підвищення рівня його прозорості можна спостерігати вже в межах одного року, що свідчить про наявність стійких короткострокових взаємозв'язків між досліджуваними категоріями у даній країні. Аналогічна тенденція характерна для центрального банку Швейцарії (дані табл. 3.12).

Таблиця 3.11 – Результати регресійного моделювання впливу прозорості центрального банку Румунії на його незалежність з різною тривалістю часового лагу

Тривалість лагу	Параметри рівняння				Параметри адекватності моделі		
	Coef.	Std. Err.	z	P> z	F-критерій	Prob > F	Adj. R <sup>2</sup>
Лаг відсутній	0,04677	0,00567	8,24	0,000	67,85	0,0000	0,8478
1 рік	0,04493	0,00604	7,44	0,000	55,28	0,0000	0,8190
2 роки	0,04310	0,00540	7,98	0,000	63,63	0,0000	0,8392
3 роки	0,03283	0,00908	3,62	0,005	13,07	0,0047	0,5232
4 роки	0,02235	0,01063	2,10	0,065	4,42	0,0649	0,2549
5 років	0,01153	0,01007	1,14	0,285	1,31	0,2854	0,0333

Таблиця 3.12 – Результати регресійного моделювання впливу прозорості центрального банку Швейцарії на його незалежність з різною тривалістю часового лагу

Тривалість лагу	Параметри рівняння				Параметри адекватності моделі		
	Coef.	Std. Err.	z	P> z	F-критерій	Prob > F	Adj. R <sup>2</sup>
Лаг відсутній	0,33490	0,05265	6,36	0,000	40,46	0,0001	0,7668
1 рік	0,29983	0,05915	5,07	0,000	25,69	0,0004	0,6730
2 роки	0,26477	0,05791	4,57	0,001	20,90	0,0008	0,6239
3 роки	0,22674	0,06246	3,63	0,005	13,18	0,0046	0,5254
4 роки	0,16393	0,06224	2,63	0,027	6,94	0,0272	0,3725

При цьому наявні статистичні дані для центрального банку Швейцарії не дозволили оцінити залежність між його прозорістю та незалежністю при тривалості часового лагу в 5 років. Однак, поступове зменшення рівня адекватності побудованих моделей засвідчує, що 5-річний період не представляє наукового інтересу з точки зору забезпечення зростання незалежності центрального банку Швейцарії під впливом його незалежності.

Наступною країною дослідження виступила Індонезія. Представлені у табл. 3.13 результати засвідчують, що максимальний ефект впливу прозорості центрального банку на рівень його незалежності

досягається з часовим лагом тривалістю 1 рік. При цьому виявлені ефекти мають обернений напрямок впливу, тобто прозорість центрального банку є дестимулятором його незалежності.

Таблиця 3.13 – Результати регресійного моделювання впливу прозорості центрального банку Індонезії на його незалежність з різною тривалістю часового лагу

Тривалість лагу	Параметри рівняння				Параметри адекватності моделі		
	Coef.	Std. Err.	z	P> z	F-критерій	Prob > F	Adj. R <sup>2</sup>
Лаг відсутній	0,11874	0,07800	1,52	0,156	2,32	0,1562	0,0989
1 рік	-0,03481	0,00306	-11,36	0,000	129,11	0,0000	0,9144
2 роки	-0,02868	0,00572	-5,01	0,000	25,10	0,0004	0,6676
3 роки	-0,02341	0,00725	-3,23	0,009	10,42	0,0091	0,4612
4 роки	-0,01760	0,00780	-2,26	0,051	5,09	0,0505	0,2902
5 років	-0,01203	0,00698	-1,72	0,123	2,97	0,1229	0,1799

Останньою з досліджуваних країн, які характеризуються одностороннім впливом прозорості центрального банку на його незалежність, є Сінгапур. Представлені в табл. 3.14 результати свідчать, що зростання прозорості центрального банку детермінує підвищення рівня його незалежності.

Таблиця 3.14 – Результати регресійного моделювання впливу прозорості центрального банку Сінгапуру на його незалежність з різною тривалістю часового лагу

Тривалість лагу	Параметри рівняння				Параметри адекватності моделі		
	Coef.	Std. Err.	z	P> z	F-критерій	Prob > F	Adj. R <sup>2</sup>
Лаг відсутній	0,26512	0,07748	3,42	0,006	11,71	0,0057	0,4716
1 рік	0,07928	0,02225	3,56	0,004	12,69	0,0045	0,4935
2 роки	0,09514	0,01723	5,52	0,000	30,46	0,0002	0,7106
3 роки	0,09250	0,01940	4,77	0,001	22,73	0,0008	0,6639
4 роки	0,09250	0,02045	4,52	0,001	20,45	0,0014	0,6605
5 років	0,06243	0,03244	1,92	0,091	3,70	0,0905	0,2310

При цьому виявлений ефект є відстроченим у часі та досягається в повному обсязі протягом двох років з моменту підвищення рівня прозорості.

Наступна група країн характеризується наявністю одночасного двостороннього впливу досліджуваних категорій. Так, результати моделювання взаємозв'язків, що виникають між незалежністю та прозорістю центрального банку Чехії у різній часовій перспективі, демонструють дані табл. 3.15.

Таблиця 3.15 – Результати регресійного моделювання взаємозв'язків між незалежністю та прозорістю центрального банку Чехії при різній тривалості часового лагу

Тривалість лагу	Параметри рівняння				Параметри адекватності моделі		
	Coef.	Std. Err.	z	P> z	F-критерій	Prob > F	Adj. R <sup>2</sup>
Вплив незалежності центрального банку на його прозорість							
Лаг відсутній	16,13563	2,65523	6,08	0,000	36,93	0,0001	0,7496
1 рік	16,36030	1,82060	8,99	0,000	80,75	0,0000	0,8692
2 роки	15,05603	2,39230	6,29	0,000	39,61	0,0001	0,7629
3 роки	13,39287	3,16614	4,23	0,001	17,89	0,0014	0,5847
4 роки	12,31618	3,72255	3,31	0,007	10,95	0,0070	0,4532
5 років	11,74429	4,26383	2,75	0,019	7,59	0,0187	0,3544
Вплив прозорості центрального банку на його незалежність							
Лаг відсутній	0,04775	0,00785	6,08	0,000	36,93	0,0001	0,7496
1 рік	0,03777	0,00971	3,89	0,003	15,11	0,0025	0,5404
2 роки	0,02780	0,00970	2,87	0,015	8,21	0,0154	0,3754
3 роки	0,01880	0,00853	2,20	0,052	4,86	0,0521	0,2596

Отже, в першу відмітимо, що між незалежністю та прозорістю центрального банку Чехії спостерігається позитивна синергія їх взаємного впливу. При цьому максимальне зростання прозорості центрального банку досягається через рік після підвищення його незалежності. Відмітимо, що наявні часові ряди прозорості центрального банку Чехії не дозволили отримати адекватних результатів оцінювання для 4 та 5-річного

лагу впливу прозорості центрального банку на його незалежність. Однак, наявні результати засвідчили, що для даної країни прозорість центрального банку може виступати операційним важелем забезпечення його незалежності, оскільки зростання прозорості детермінує підвищення рівня незалежності без часового лагу, тобто в межах одного року функціонування центрального банку.

Наступною країною даної групи є Грузія, для якої було виявлено комплекс наукових результатів, представлених даними табл. 3.16.

Таблиця 3.16 – Результати регресійного моделювання взаємозв'язків між незалежністю та прозорістю центрального банку Грузії при різній тривалості часового лагу

Тривалість лагу	Параметри рівняння				Параметри адекватності моделі		
	Coef.	Std. Err.	z	P> z	F-критерій	Prob > F	Adj. R <sup>2</sup>
Вплив незалежності центрального банку на його прозорість							
Лаг відсутній	18,95965	4,59213	4,13	0,002	17,05	0,0017	0,5721
1 рік	17,37968	8,43283	2,06	0,060	4,25	0,0638	0,2130
Вплив прозорості центрального банку на його незалежність							
Лаг відсутній	0,03205	0,00776	4,13	0,002	17,05	0,0017	0,5721
1 рік	0,04274	0,00659	6,48	0,000	41,98	0,0000	0,7735
2 роки	0,04808	0,00642	7,48	0,000	55,96	0,0000	0,8208
3 роки	0,05184	0,01002	5,17	0,000	26,73	0,0004	0,7005
4 роки	0,06377	0,01638	3,89	0,004	15,15	0,0037	0,5859
5 років	0,09066	0,02370	3,82	0,005	14,63	0,0051	0,6023

Отже, незважаючи на той факт, що моделювання впливу незалежності центрального банку Грузії на його прозорість при тривалості часового лагу від 2 до 5 років не було проведено у зв'язку з специфікою наявних часових рядів статистичних даних, можна констатувати наявність потужного короткострокового ефекту зростання незалежності центрального банку, який проявляється зростанням рівня його прозорості у межах одного року. З іншого боку, зворотній позитивний вплив прозорості на незалежність центрального банку Грузії досягається з часовим лагом у два роки. Тобто,

для даної країни комплексне забезпечення якості середовища функціонування центрального банку має ґрунтуватися на підвищенні його незалежності.

Таблиця 3.17 – Результати регресійного моделювання взаємозв'язків між незалежністю та прозорістю центрального банку Китаю при різній тривалості часового лагу

Тривалість лагу	Параметри рівняння				Параметри адекватності моделі		
	Coef.	Std. Err.	z	P> z	F-критерій	Prob > F	Adj. R <sup>2</sup>
Вплив незалежності центрального банку на його прозорість							
Лаг відсутній	-7,32558	0,33444	-21,90	0,000	479,77	0,0000	0,9755
1 рік	-5,92469	1,24967	-4,74	0,001	22,48	0,0006	0,6415
2 роки	-4,87264	1,61069	-3,03	0,012	9,15	0,0115	0,4045
3 роки	-4,01162	1,87813	-2,14	0,056	4,56	0,0560	0,2289
4 роки	0,59577	1,23393	0,48	0,639	0,23	0,6387	-0,0683
5 років	1,43625	0,87949	1,63	0,131	2,67	0,1307	0,1220
Вплив прозорості центрального банку на його незалежність							
Лаг відсутній	-0,13344	0,00609	-21,90	0,000	479,77	0,0000	0,9755
1 рік	-0,11226	0,01856	-6,05	0,000	36,57	0,0001	0,7477
2 роки	-0,08419	0,02444	-3,44	0,005	11,86	0,0055	0,4752
3 роки	-0,05571	0,02662	-2,09	0,063	4,38	0,0629	0,2349
4 роки	-0,02759	0,02363	-1,17	0,273	1,36	0,2730	0,0350

Приведені в табл. 3.17 результати засвідчили, що для центрального банку Китаю відсутня відтермінованість зв'язків між прозорістю та незалежністю центрального банку.

При цьому параметри прозорості та незалежності центрального банку Китаю не дозволили отримати адекватні оцінки впливу прозорості на незалежність центрального банку при тривалості часового лагу 5 років, що не має суттєвого впливу на виявлені закономірності. У той же час, слід відмітити обернений характер взаємозв'язків між досліджуваними категоріями, що свідчить про недоцільність застосування комплексного підходу до забезпечення незалежності та прозорості центрального банку.



Останньою серед досліджуваних країн є Аргентина. Відмітимо, що результати, наведені в табл. 3.18, засвідчили, що центральні банки Аргентини та Китаю характеризуються подібними закономірностями взаємозв'язків між їх незалежністю та прозорістю.

Таблиця 3.18 – Результати регресійного моделювання взаємозв'язків між незалежністю та прозорістю центрального банку Аргентини при різних тривалості часового лагу

Тривалість лагу	Параметри рівняння				Параметри адекватності моделі		
	Coef.	Std. Err.	z	P> z	F-критерій	Prob > F	Adj. R <sup>2</sup>
Вплив незалежності центрального банку на його прозорість							
Лаг відсутній	-134,99950	6,43143	-20,99	0,000	440,60	0,0000	0,9734
1 рік	-123,33290	15,31293	-8,05	0,000	64,87	0,0000	0,8418
2 роки	-105,71390	24,52256	-4,31	0,001	18,58	0,0012	0,5944
3 роки	-92,49965	30,33701	-3,05	0,011	9,30	0,0111	0,4088
4 роки	-82,22191	35,66887	-2,31	0,042	5,31	0,0417	0,2644
5 років	-73,99972	42,02869	-1,76	0,106	3,10	0,1060	0,1489
Вплив прозорості центрального банку на його незалежність							
Лаг відсутній	-0,00722	0,00034	-20,99	0,000	440,60	0,0000	0,9734
1 рік	-0,00578	0,00115	-4,99	0,000	24,92	0,0004	0,6660
2 роки	-0,01225	0,00944	-1,30	0,221	1,68	0,2210	0,0539
3 роки	-0,01204	0,01011	-1,19	0,261	1,42	0,2611	0,0367
4 роки	-0,01226	0,01087	-1,13	0,289	1,27	0,2888	0,0264
5 років	-0,01320	0,01178	-1,12	0,295	1,26	0,2949	0,0277

Отже, для центрального банку Аргентини характерні двосторонні зв'язки незалежності та прозорості, які детермінують взаємні ефекти протягом одного року з моменту зміни рівня показників.

У межах наступного блоку дослідження проаналізуємо сукупність причинно-наслідкових взаємозв'язків між незалежністю центральних банків та прозорістю їх звітів з питань фінансової стабільності. Проведений на попередньому етапі тест Грейнджера засвідчив, що центральні банки різних країн світу також діляться на три групи з точки зору спрямованості причинно-наслідкових взаємозв'язків. Отже, для центральних банків Румунії

та Словенії характерним є односторонній вплив незалежності центральних банків на прозорість їх звітів з фінансової стабільності.

Таблиця 3.19 – Результати регресійного моделювання впливу незалежності центрального банку Румунії на прозорість його звітів з фінансової стабільності з різною тривалістю часового лагу

Тривалість лагу	Параметри рівняння				Параметри адекватності моделі		
	Coef.	Std. Err.	z	P> z	F-критерій	Prob > F	Adj. R <sup>2</sup>
Лаг відсутній	16,57197	4,04268	4,10	0,002	16,80	0,0021	0,5896
1 рік	17,64070	2,98866	5,90	0,000	34,84	0,0002	0,7547
2 роки	19,57071	0,79855	24,51	0,000	600,63	0,0000	0,9820
3 роки	2,34974	1,27294	1,85	0,095	3,41	0,0947	0,1796
4 роки	2,06684	0,90415	2,29	0,045	5,23	0,0453	0,2775
5 років	2,12263	0,70515	3,01	0,013	9,06	0,0131	0,4229

Представлені в табл. 3.19 результати свідчать, що зростання незалежності центрального банку Румунії детермінує підвищення прозорості його звітів з питань фінансової стабільності з максимальним ефектом через 2 роки. При цьому представлені результати є статистично значимими для всіх періодів, однак, кількісно зростання ефекту відбувається з часовим лагом до двох років, а потім відбувається зменшення рівня впливу.

Центральний банк Словенії також характеризується прямою залежністю прозорості звітів з фінансової стабільності від його незалежності (табл. 3.20). При цьому детерміновані у часі взаємозв'язки є аналогічними виявленим для центрального банку Румунії – тенденція поступового зростання прозорості звітів з питань фінансової стабільності в результаті підвищення незалежності центрального банку протягом двох років, тоді як у подальшому виявлена залежність залишається статистично значимою, але кількісно зменшується.

Таблиця 3.20 – Результати регресійного моделювання впливу незалежності центрального банку Словенії на прозорість його звітів з фінансової стабільності з різною тривалістю часового лагу

Тривалість лагу	Параметри рівняння				Параметри адекватності моделі		
	Coef.	Std. Err.	z	P> z	F-критерій	Prob > F	Adj. R <sup>2</sup>
Лаг відсутній	6,67727	1,77183	3,77	0,004	14,20	0,0037	0,5455
1 рік	6,54268	1,19765	5,46	0,000	29,84	0,0003	0,7239
2 роки	6,91307	0,34783	19,87	0,000	395,00	0,0000	0,9728
3 роки	5,58977	1,20136	4,65	0,001	21,65	0,0009	0,6524
4 роки	4,72262	1,52492	3,10	0,011	9,59	0,0113	0,4385
5 років	4,12749	1,77619	2,32	0,042	5,40	0,0425	0,2857

Для наступної групи країн характерним є односторонній вплив прозорості звітів з фінансової стабільності на незалежність центральних банків. До даної групи належать Хорватія, Нова Зеландія та Сінгапур. Отже, дані табл. 3.21 відображають взаємозв'язки, оцінені для центрального банку Хорватії з різною тривалістю часового лагу.

Таблиця 3.21 – Результати регресійного моделювання впливу прозорості звітів центрального банку Хорватії з питань фінансової стабільності на його незалежність з різною тривалістю часового лагу

Тривалість лагу	Параметри рівняння				Параметри адекватності моделі		
	Coef.	Std. Err.	z	P> z	F-критерій	Prob > F	Adj. R <sup>2</sup>
Лаг відсутній	0,04636	0,07232	0,64	0,536	0,41	0,5358	-0,0566
1 рік	-0,00216	0,00047	-4,52	0,001	20,46	0,0011	0,6389
2 роки	-0,00196	0,00075	-2,62	0,028	6,87	0,0278	0,3698
3 роки	-0,00190	0,00117	-1,63	0,143	2,64	0,1428	0,1542
4 роки	-0,00166	0,00188	-0,88	0,407	0,78	0,4071	-0,0286

Відмітимо, що динаміка наявних статистичних даних щодо прозорості звітів з фінансової стабільності центрального банку Хорватії не дозволила провести оцінки її впливу на незалежність центрального банку тривалістю часового лагу 5 років. У той же час, наявна

статистична база дозволила визначити, що найбільшою мірою транспарентність звітів з фінансової стабільності визначає зміну незалежності центрального банку Хорватії з часовим лагом тривалістю 1 рік. Подальше зростання тривалості часового лагу супроводжується зниженням як кількісного рівня впливу, так і статистичної значимості отриманих результатів.

Як свідчать дані табл. 3.22 незалежність центрального банку Нової Зеландії найбільшою мірою зростає через 4 роки після підвищення транспарентності його звітів з питань фінансової стабільності. При цьому позитивний ефект спостерігається вже протягом року, а чотири наступні роки відбувається зростання такого ефекту.

Таблиця 3.22 – Результати регресійного моделювання впливу транспарентності звітів центрального банку Нової Зеландії з питань фінансової стабільності на його незалежність з різною тривалістю часового лагу

Тривалість лагу	Параметри рівняння				Параметри адекватності моделі		
	Coef.	Std. Err.	Z	P> z	F-критерій	Prob > F	Adj. R <sup>2</sup>
Лаг відсутній	0,09624	0,05072	1,90	0,087	3,60	0,0870	0,1912
1 рік	0,11864	0,04811	2,47	0,033	6,08	0,0333	0,3160
2 роки	0,13612	0,04488	3,03	0,014	9,20	0,0142	0,4505
3 роки	0,15964	0,03608	4,42	0,002	19,57	0,0022	0,6736
4 роки	0,18149	0,01642	11,05	0,000	122,05	0,0000	0,9380
5 років	0,11770	0,05676	2,07	0,083	4,30	0,0835	0,3204

Третьою країною даної групи є Сінгапур. Відмітимо, що на попередньому етапі було визначено вплив загального рівня транспарентності на незалежність центрального банку Сінгапуру з тривалістю часового лагу 2 роки. Дані табл. 3.23 свідчать про більш тривалу відтермінованість у часі впливу транспарентності звітів з фінансової стабільності центрального банку Сінгапуру на рівень його незалежності – максимальний ефект досягається з часовим лагом 3 роки.

Таблиця 3.23 – Результати регресійного моделювання впливу транспарентності звітів центрального банку Сінгапуру з питань фінансової стабільності на його незалежність з різною тривалістю часового лагу

Тривалість лагу	Параметри рівняння				Параметри адекватності моделі		
	Coef.	Std. Err.	Z	P> z	F-критерій	Prob > F	Adj. R <sup>2</sup>
Лаг відсутній	0,02569	0,01209	2,12	0,060	4,51	0,0596	0,2420
1 рік	0,03280	0,01052	3,12	0,011	9,71	0,0110	0,4419
2 роки	0,03918	0,00777	5,04	0,001	25,40	0,0007	0,7093
3 роки	0,04367	0,00199	21,91	0,000	480,00	0,0000	0,9816
4 роки	0,03271	0,00980	3,34	0,012	11,13	0,0125	0,5588
5 років	0,02176	0,01275	1,71	0,139	2,91	0,1388	0,2146

Наступна група країн характеризується двосторонніми взаємозв'язками незалежності центральних банків та транспарентності їх звітів з фінансової стабільності. Отже, першою країною даної групи є Україна (табл. 3.24).

Таблиця 3.24 – Результати регресійного моделювання взаємозв'язків між незалежністю та транспарентністю звітів Національного банку України з питань фінансової стабільності при різній тривалості часового лагу

Тривалість лагу	Параметри рівняння				Параметри адекватності моделі		
	Coef.	Std. Err.	z	P> z	F-критерій	Prob > F	Adj. R <sup>2</sup>
Вплив незалежності центрального банку на його транспарентність							
Лаг відсутній	-0,22026	4,97134	-0,04	0,966	0,00	0,9655	-0,0998
1 рік	-0,20024	6,70371	-0,03	0,977	0,00	0,9768	-0,0999
2 роки	0,57566	0,74912	0,77	0,460	0,59	0,4600	-0,0387
3 роки	0,63323	0,53552	1,18	0,264	1,40	0,2644	0,0349
4 роки	0,70359	0,43889	1,60	0,140	2,57	0,1400	0,1249
5 років	0,79154	0,37636	2,10	0,062	4,42	0,0618	0,5373
Вплив транспарентності центрального банку на його незалежність							
Лаг відсутній	-0,00089	0,02011	-0,04	0,966	0,00	0,9655	-0,0998
1 рік	-0,00133	0,02336	-0,06	0,956	0,00	0,9555	-0,0996
2 роки	-0,00145	0,02425	-0,06	0,953	0,00	0,9534	-0,1107
3 роки	0,03582	0,02183	1,64	0,139	2,69	0,1395	0,1583
4 роки	0,05704	0,01512	3,77	0,007	14,22	0,0070	0,6230
5 років	0,05683	0,01485	3,83	0,009	14,65	0,0087	0,6609

Відмітимо, що на попередньому етапі було виявлено максимальний рівень впливу незалежності Національного банку України на його прозорість при тривалості часового лагу 5 років. Отже, дані табл. 3.24 свідчать, що прозорість звітів Національного банку України з питань фінансової стабільності детермінується зростанням незалежності центрального банку з часовим лагом у 5 років. Відмітимо, що на відміну від більшості досліджених країн в Україні статистично значимі ефекти досягаються лише при застосуванні в моделі часового лагу 5 років, у той час як на попередніх етапах значимий вплив відсутній. При цьому зростання прозорості звітів з фінансової стабільності обумовлює підвищення незалежності Національного банку України з часовим лагом 4 роки, у той час як протягом наступного року досягнутий позитивний ефект утримується, однак, з дещо нижчим кількісним рівнем та рівнем статистичної значимості.

Наступною країною даної групи є Словаччина (табл. 3.25).

Таблиця 3.25 – Результати регресійного моделювання взаємозв'язків незалежності та прозорості звітів центрального банку Словаччини з питань фінансової стабільності при різній тривалості часового лагу

Тривалість лагу	Параметри рівняння				Параметри адекватності моделі		
	Coef.	Std. Err.	z	P> z	F-критерій	Prob > F	Adj. R <sup>2</sup>
Вплив незалежності центрального банку на його прозорість							
Лаг відсутній	5,78703	2,32923	2,48	0,032	6,17	0,0323	0,3198
1 рік	5,20833	3,02203	1,72	0,116	2,97	0,1155	0,1519
2 роки	5,63929	3,93383	1,43	0,182	2,06	0,1822	0,0875
3 роки	19,99999	9,01644	2,22	0,051	4,92	0,0509	0,2627
4 роки	22,22221	6,36131	3,49	0,006	12,20	0,0058	0,5046
5 років	24,99999	3,64831	6,85	0,000	46,96	0,0000	0,8069
Вплив прозорості центрального банку на його незалежність							
Лаг відсутній	0,06595	0,02654	2,48	0,032	6,17	0,0323	0,3198
1 рік	0,08793	0,02402	3,66	0,004	13,39	0,0044	0,5298
2 роки	0,09726	0,02340	4,16	0,002	17,27	0,0025	0,6193
3 роки	0,10835	0,02243	4,83	0,001	23,33	0,0013	0,7127
4 роки	0,12562	0,01859	6,75	0,000	45,62	0,0003	0,8480
5 років	0,14400	0,02221	6,48	0,001	42,00	0,0006	0,8542

Представлені в табл. 3.25 результати оцінювання свідчать, що незалежність центрального банку Словаччини має поступовий позитивний ефект на підвищення прозорості його звітів з питань фінансової стабільності, який досягає свого максимуму за кількісним рівнем та параметрами адекватності та статистичної значущості протягом 5 років з моменту зростання незалежності центрального банку. Поруч з цим зростання прозорості звітів з фінансової стабільності у свою чергу поступово детермінує підвищення незалежності центрального банку з досягненням свого кількісного максимуму при тривалості часового лагу моделі 4 роки.

Дані табл. 3.26 характеризують тривалість формування причинно-наслідкових взаємозв'язків між незалежністю та прозорістю звітів з фінансової стабільності центрального банку Естонії.

Таблиця 3.26 – Результати регресійного моделювання взаємозв'язків між незалежністю та прозорістю звітів центрального банку Естонії з питань фінансової стабільності при різній тривалості часового лагу

Тривалість лагу	Параметри рівняння				Параметри адекватності моделі		
	Coef.	Std. Err.	z	P> z	F-критерій	Prob > F	Adj. R <sup>2</sup>
Вплив незалежності центрального банку на його прозорість							
Лаг відсутній	-12,16386	2,63890	-4,61	0,001	21,25	0,0010	0,6480
1 рік	-10,78163	2,55262	-4,22	0,002	17,84	0,0018	0,6049
2 роки	-9,87370	2,55070	-3,87	0,003	14,98	0,0031	0,5597
3 роки	-9,52618	2,50553	-3,80	0,003	14,46	0,0035	0,5502
4 роки	-9,60301	2,43622	-3,94	0,003	15,54	0,0028	0,5693
5 років	-9,05292	2,72390	-3,32	0,008	11,05	0,0077	0,4773
Вплив прозорості центрального банку на його незалежність							
Лаг відсутній	-0,05590	0,01212	-4,61	0,001	21,25	0,0010	0,6480
1 рік	-0,03341	0,01511	-2,21	0,051	4,89	0,0515	0,2612
2 роки	-0,01184	0,01487	-0,80	0,446	0,63	0,4463	-0,0380
3 роки	0,01216	0,00263	4,61	0,002	21,28	0,0017	0,6927
4 роки	0,01347	0,00188	7,14	0,000	51,03	0,0002	0,8621
5 років	0,01058	0,00407	2,60	0,041	6,75	0,0408	0,4510

Отже, відмітимо, що на попередньому етапі дослідження було виявлено односторонній вплив незалежності центрального банку на його прозорість з часовим лагом у 3 роки. У той же час, залежність прозорості звітів з фінансової стабільності центрального банку Естонії від його незалежності є короткостроковою та формується у межах одного року. В подальші роки залежність залишається статистично значимою, однак, зменшується кількісний рівень впливу.

Поруч з цим прозорість звітів з фінансової стабільності виступає причиною зростання незалежності центрального банку Естонії. Максимальний рівень впливу досягається з часовим лагом 4 роки. При цьому на відміну від попередньо виявлених результатів моделювання дані причинно-наслідкові зв'язки є прямими, що вказує на потенціал підвищення прозорості звітів з фінансової стабільності як важеля впливу на зростання незалежності центрального банку Естонії.

Наступний блок отриманих результатів моделювання демонструє табл. 3.27. Отже, відмітимо, що зростання незалежності центрального банку Грузії детермінує підвищення прозорості його звітів з фінансової стабільності у тому ж році. При цьому, незважаючи на те, що наявні часові ряди не дозволяють оцінити ефекти з тривалістю часового лагу більше ніж 2 роки, наявні результати моделювання засвідчують, що позитивний ефект підвищення прозорості звітів з фінансової стабільності в результаті зростання незалежності центрального банку Грузії втрачається через 2 роки. Це цілком відповідає попередньо виявленим результатам впливу незалежності центрального банку Грузії на його загальний рівень його прозорості.

З іншого боку прозорість звітів з фінансової стабільності центрального банку Грузії характеризується більш тривалою перспективою впливу на його незалежність. Так, максимальний позитивний вплив досягається з часовим лагом 3 роки, однак, протягом 5-річного періоду



присутні статистично значимі позитивні ефекти, що підтверджує тенденції, виявлені на попередньому етапі дослідження для центрального банку Грузії.

Таблиця 3.27 – Результати регресійного моделювання взаємозв'язків між незалежністю та прозорістю звітів центрального банку Грузії з питань фінансової стабільності при різній тривалості часового лагу

Тривалість лагу	Параметри рівняння				Параметри адекватності моделі		
	Coef.	Std. Err.	z	P> z	F-критерій	Prob > F	Adj. R <sup>2</sup>
Вплив незалежності центрального банку на його прозорість							
Лаг відсутній	16,33987	4,79041	3,41	0,007	11,63	0,0066	0,4916
1 рік	16,84492	6,21679	2,71	0,022	7,34	0,0219	0,3657
2 роки	15,31356	9,92021	1,54	0,154	2,38	0,1537	0,1117
Вплив прозорості центрального банку на його незалежність							
Лаг відсутній	0,03291	0,00964	3,41	0,007	11,63	0,0066	0,4916
1 рік	0,03829	0,00959	3,99	0,003	15,93	0,0026	0,5758
2 роки	0,04419	0,00982	4,50	0,001	20,23	0,0015	0,6578
3 роки	0,05894	0,00560	10,51	0,000	110,49	0,0000	0,9240
4 роки	0,05436	0,01470	3,70	0,008	13,67	0,0077	0,6131
5 років	0,04893	0,02173	2,25	0,065	5,07	0,0653	0,3676

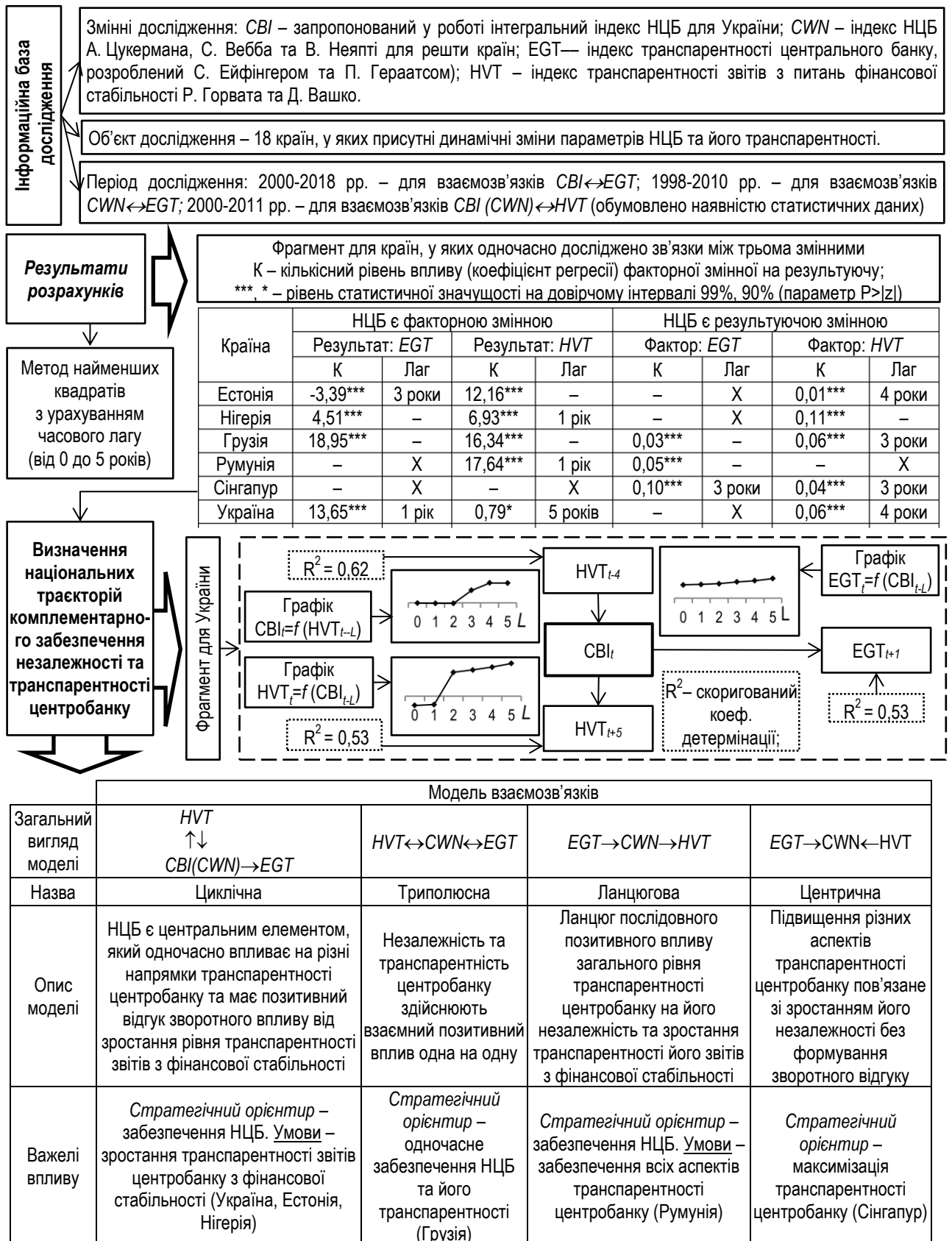
Останньою серед досліджених країн є Нігерія. Дані табл. 3.28 свідчать, що максимальний вплив незалежності центрального банку Нігерії на підвищення прозорості його звітів з питань фінансової стабільності досягається через 2 роки з моменту зростання незалежності. При цьому динаміка такого впливу свідчить про зростаючу його тенденцію у період до 2 років та поступове зниження отриманого ефекту в довгостроковій перспективі. Ці результати корелюють з попередньо виявленими зв'язками комплексної прозорості центрального банку з його незалежністю, які також характеризуються короткостроковою перспективою формування максимуму такого впливу. Аналогічні ефекти характерні для зворотного впливу прозорості звітів з фінансової стабільності на незалежність центрального банку Нігерії. У даному контексті максимальний позитивний ефект зростання незалежності центрального банку досягається протягом року

з моменту підвищення прозорості звітності з фінансової стабільності. Отже, можна констатувати, що для центрального банку Нігерії потенціал має операційне управління його незалежністю та прозорістю виходячи з виявлених системних взаємозв'язків.

Таблиця 3.28 – Результати регресійного моделювання взаємозв'язків між незалежністю та прозорістю звітів центрального банку Нігерії з питань фінансової стабільності при різній тривалості часового лагу

Тривалість лагу	Параметри рівняння				Параметри адекватності моделі		
	Coef.	Std. Err.	z	P> z	F-критерій	Prob > F	Adj. R <sup>2</sup>
Вплив незалежності центрального банку на його прозорість							
Лаг відсутній	6,29722	1,27731	4,93	0,001	24,31	0,0006	0,6794
1 рік	6,92695	1,15043	6,02	0,000	36,25	0,0001	0,7622
2 роки	8,25636	0,66230	12,47	0,000	155,40	0,0000	0,9335
3 роки	4,73877	1,66810	2,84	0,018	8,07	0,0175	0,3913
4 роки	3,50640	1,86143	1,88	0,089	3,55	0,0890	0,1881
5 років	3,05922	2,14756	1,42	0,185	2,03	0,1848	0,0856
Вплив прозорості центрального банку на його незалежність							
Лаг відсутній	0,11251	0,02282	4,93	0,001	24,31	0,0006	0,6794
1 рік	0,09643	0,03012	3,20	0,009	10,25	0,0095	0,4567
2 роки	0,08486	0,04117	2,06	0,069	4,25	0,0694	0,2452
3 роки	0,07780	0,05878	1,32	0,222	1,75	0,2222	0,0771
4 роки	0,17014	0,15752	1,08	0,316	1,17	0,3159	0,0204
5 років	0,11342	0,20709	0,55	0,604	0,30	0,6036	-0,1111

Відмітимо, що прозорість центральних банків є досить гнучким інструментом впливу на його незалежність. Так, для більшості досліджуваних країн зростання прозорості центральних банків характеризується позитивними короткостроковими наслідками підвищення рівня його незалежності. У той же час, незалежність центрального банку також забезпечує вплив на різні аспекти їх прозорості, отримуючи зворотній зв'язок від прозорості звітів з фінансової стабільності. Узагальнення цих результатів дозволяє визначити індивідуальні траєкторії взаємодії прозорості та незалежності центральних банків (рис. 3.16).



Примітка: НЦБ – незалежність центрального банку

Рисунок 3.16 – Методологія та результати моделювання національних траєкторій між незалежністю центрального банку та його прозорістю з урахуванням фактору часу

Відмітимо, що, незважаючи на досить широку вибірку країн дослідження, лише для окремих з них виявилось можливим окреслити одночасні зв'язки між трьома вимірниками незалежності та прозорості центральних банків. Це дозволило визначити основні патерни забезпечення підвищення якості середовища функціонування центральних банків у системі «незалежність – прозорість» для центральних банків країн. Проведене дослідження дозволило також конкретизувати послідовність застосування важелів впливу на зростання якості внутрішнього середовища центральних банків з урахуванням послідовних трансмісійних зв'язків, що формуються в цих системах. Отже, представлені на рис. 3.16 стратегічні орієнтири та додаткові умови забезпечення максимізації інституціонального забезпечення ефективності функціонування центральних банків враховують національні особливості виявлених взаємозв'язків та дозволяють узгодити національні пріоритети забезпечення відповідності внутрішнього середовища функціонування центральних банків вимогам їх незалежності та прозорості, що висувуються глобальною економічною спільнотою.

### Висновки до розділу 3

1. 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 центробанків у значній мірі співпадають, однак спостерігається превалювання інтересу до проблематики незалежності центрального банку. 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. 5б), засвідчив, що питання незалежності центробанків 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 незалежності центрального банку як за масштабом суспільної цікавості, так і за часом активізації наукової уваги дещо випереджають проблематику прозорості центробанку.

2. Якщо кластеризацію наукового доробку в змістовно-контекстуальному вимірі здійснювати за ключовими словами «прозорість центробанку», то дослідження як прозорості центробанку, так і його незалежності виявляються розташованими у межах одного кластеру, а якщо за ключовими словами «незалежність центробанку» – то в межах двох різних кластерів. Це означає, що прозорість центробанку вивчається науковцями лише у 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 засвідчив, що незалежність центрального банку найбільш часто досліджується у зв'язку з політичною та інституціональною свободою, а його прозорість – як елемент зв'язку центробанку з іншими суб'єктами економіки у контексті економічної та інвестиційної свободи.

3. Природу причинно-наслідкових зв'язків між незалежністю та прозорістю центробанку запропоновано визначати за допомогою тесту Грейнджера. 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 із часовим лагом у 3 роки, а статистичну вибірку дослідження склали країни, що в аналізованому періоді продемонстрували динамічні зміни відповідних часових рядів. Для квантифікації незалежності центрального банку обрано як індекс незалежності центрального банку, розрахований за авторським підходом, так і розроблений відомими дослідниками А. Цукерманом, С. Веббом та

В. Неяпті індекс незалежності центрального банку, що широко використовується у міжнародних аналітичних дослідженнях. Як вимірники прозорості центробанку обрано інтегральний індекс, розроблений С. Ейфінгером та П. Гераатсом, а також індекс прозорості звітів центробанку з питань фінансової стабільності, розрахований Р. Горватом та Д. Вашко.

4. 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 у 7 з 13 досліджених країн, щодо зворотного впливу – у 8 країнах, у 4 країнах такий вплив виявився взаємним. У свою чергу, гіпотеза про детермінованість прозорості фінансових звітів центробанку з фінансової стабільності рівнем незалежності центрального банку знайшла підтвердження у 7 з 11 аналізованих країн, про зворотній 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 та прозорості центробанків.

5. Запропонована методологія базується на побудові комплексу економетричних моделей оцінювання взаємного впливу параметрів незалежності та прозорості центрального банку з різною тривалістю часового лагу (за допомогою методу найменших квадратів), визначенні часових горизонтів досягнення такого впливу в розрізі досліджуваних країн (на основі рівня статистичної значущості рівнянь, побудованих з різною тривалістю лагу) та обґрунтуванні важелів підвищення якості внутрішнього середовища функціонування центробанку в розрізі національних моделей взаємозв'язку його незалежності та прозорості. Розрахунки засвідчили, що, наприклад, для України незалежності центрального банку виступає

центральним елементом та стратегічним орієнтиром забезпечення якості внутрішнього середовища центробанку. При цьому виявлено певну циклічність: зростання незалежності центрального банку суттєво підвищує прозорість різних напрямків діяльності Національного банку України, а у довгостроковій перспективі зростання рівня прозорості звітів з фінансової стабільності вже стає детермінантою незалежності центрального банку за рахунок двосторонніх трансмісійних зв'язків.

Основні положення третього розділу дисертаційної роботи опубліковано автором в роботах [84, 86, 319, 329]

РОЗДІЛ 4  
МЕТОДОЛОГІЧНІ ЗАСАДИ ВИЗНАЧЕННЯ РОЛІ  
НЕЗАЛЕЖНОСТІ ЦЕНТРАЛЬНИХ БАНКІВ ЩОДО ЗАБЕЗПЕЧЕННЯ  
ЙОГО РЕГУЛЯТОРНОЇ ЕФЕКТИВНОСТІ

4.1 Науково-методологічні засади визначення ролі незалежності центральних банків у підтриманні цінової стабільності.

Найбільш важливою функцією центральних банків є забезпечення цінової стабільності, що набуває особливо важливого значення у контексті забезпечення незалежності центральних банків, оскільки закріплення пріоритетності зазначеної функції положеннями національного та міжнародного законодавства вважається одним з критеріїв дотримання незалежності центральних банків. Так, наявність законодавчих норм щодо цього аспекту підвищує свободу центробанків у виборі інструментів досягнення цінової стабільності у країні, навіть з огляду на зниження його ефективності у виконанні інших функцій. У той же час, існуючими науковими дослідженнями ще остаточно не визначено сукупність тих передумов, які дозволяють максимізувати ефективність незалежного центрального банку в забезпеченні цінової стабільності, незважаючи на той факт, що теоретично та емпірично обґрунтовано наявність тісного зв'язку між зростанням рівня незалежності центробанків та зниженням рівня інфляції.

Отже, проведені дослідження з використанням широкої вибірки країн засвідчили, що зростання незалежності центрального банку призводить до скорочення рівня інфляції [109]. При цьому отримані результати характеризуються несуттєвими відмінностями при використанні різних параметрів вимірювання незалежності центральних банків. Одночасно з цим забезпечується різнонаправлений вплив на макроекономічні параметри у розрізі окремих блоків оцінювання. Д. Маскіандаро і Д. Ромеллі



підтверджують висновок про наявність оберненого зв'язку між незалежністю центрального банку та рівнем інфляції, при цьому обґрунтовуючи, що незалежність центрального банку є трансмісійним каналом впливу на рівень інфляції, який керується макроекономічними та політичними змінними управління [188].

З іншого боку, дослідження, проведене для 20 країн Азії, емпірично підтвердило, що наслідком підвищення незалежності центральних банків є зростання рівня інфляції, виміряної дефлятором ВВП [166]. Крім цього, визначено, що поточний рівень інфляції визначається її попереднім значенням. На основі дослідження системи взаємозв'язків між інституційними, макроекономічними факторами, незалежністю центрального банку та інфляцією автори обґрунтовують необхідність удосконалення інституційного середовища функціонування центрального банку, що забезпечить посилення його де факто незалежності та дозволить стимулювати його трансмісійну ефективність у забезпеченні регулювання інфляції. На підтвердження цієї тези у роботі [20] визначено, що довіра до центрального банку є важливою передумовою зростання значимості його незалежності у досягненні цілей забезпечення цінової стабільності.

Дослідження взаємозв'язків між незалежністю центрального банку, ціновою стабільністю та рівнем інфляційної культури в суспільстві [131] дозволило визначити обернену кореляцію між економічною незалежністю центрального банку та середнім рівнем інфляції. При цьому важливість цінової стабільності для суспільства також має обернений зв'язок з середнім рівнем інфляції.

Гіпотеза про різну силу впливу незалежності центрального банку на рівень інфляції у залежності від загального рівня незалежності центрального банку була підтверджена у розрізі розвинутих економік та економік, що розвиваються [160]. При цьому було виявлено, що мають місце часові лаги впливу незалежності центрального банку на інфляцію, а також присутній

відтермінований та короткостроковий вплив економічної та політичної компонент.

Таким чином, результати вже проведених досліджень дають змогу висунути припущення, що в контексті забезпечення цінової стабільності в країні має значення не лише динаміка рівня незалежності центрального банку, а й початкові умови, що визначають незалежність центрального банку. Так, початковими умовами незалежності центробанку слід вважати не лише її абсолютний інтегральний рівень, а й співвідношення окремих компонент забезпечення незалежності.

Відповідно для перевірки висунутого припущення слід сформулювати вибірку країн, які характеризуватимуться суттєвими відмінностями в умовах забезпечення незалежності центробанків. Отже, з даною метою було сформовано вибірку, яка включає 53 країни з різних частин світу, що характеризуються різними рівнями незалежності центральних банків: США, Канада, Бразилія, Великобританія, Білорусь, Азербайджан, Швеція, Норвегія, Данія, Нігерія, ПАР, Ізраїль, Китай, Австралія, Нова Зеландія, Чилі, Ірландія, Нідерланди, Бельгія, Франція, Іспанія, Португалія, Німеччина, Польща, Австрія, Угорщина, Чехія, Словаччина, Італія, Словенія, Греція, Болгарія, Естонія, Латвія, Литва, Україна, Грузія, Фінляндія, Туреччина, Мексика, Колумбія, Венесуела, Перу, Болівія, Аргентина, Швейцарія, Молдова, Румунія, Вірменія, Ісландія, Гана, Казахстан, Японія.

Критерієм вимірювання рівня незалежності центральних банків обрано індекс незалежності центральних банків, розроблений А. Цукерманом, С. Веббом та В. Неяпті. Особливостями побудови даного індексу є його відповідність концепції оцінювання незалежності центробанку, визначеній у роботі (наявність чотирьох компонентів забезпечення незалежності центробанків). Доступний для аналізу період дослідження включає 2000-2012 рр., що визначено наявними статистичними даними [109].

Першим етапом дослідження є аналіз особливостей вибраних країн за структурними співвідношеннями складових індексу. Метою даного аналізу є

групування об'єктів дослідження з огляду на подібність підходів до забезпечення незалежності центральних банків. Для цього було використано інструментарій кластерного аналізу. Досліджуваними змінними для формування кластерів обрано: рівні персональної, функціональної, інституційної та фінансової незалежності. Відповідно, першим блоком оцінювання побудовано дендрограму ієрархічної кластеризації за допомогою програмного комплексу Stata 12/SE (рис. 4.1).

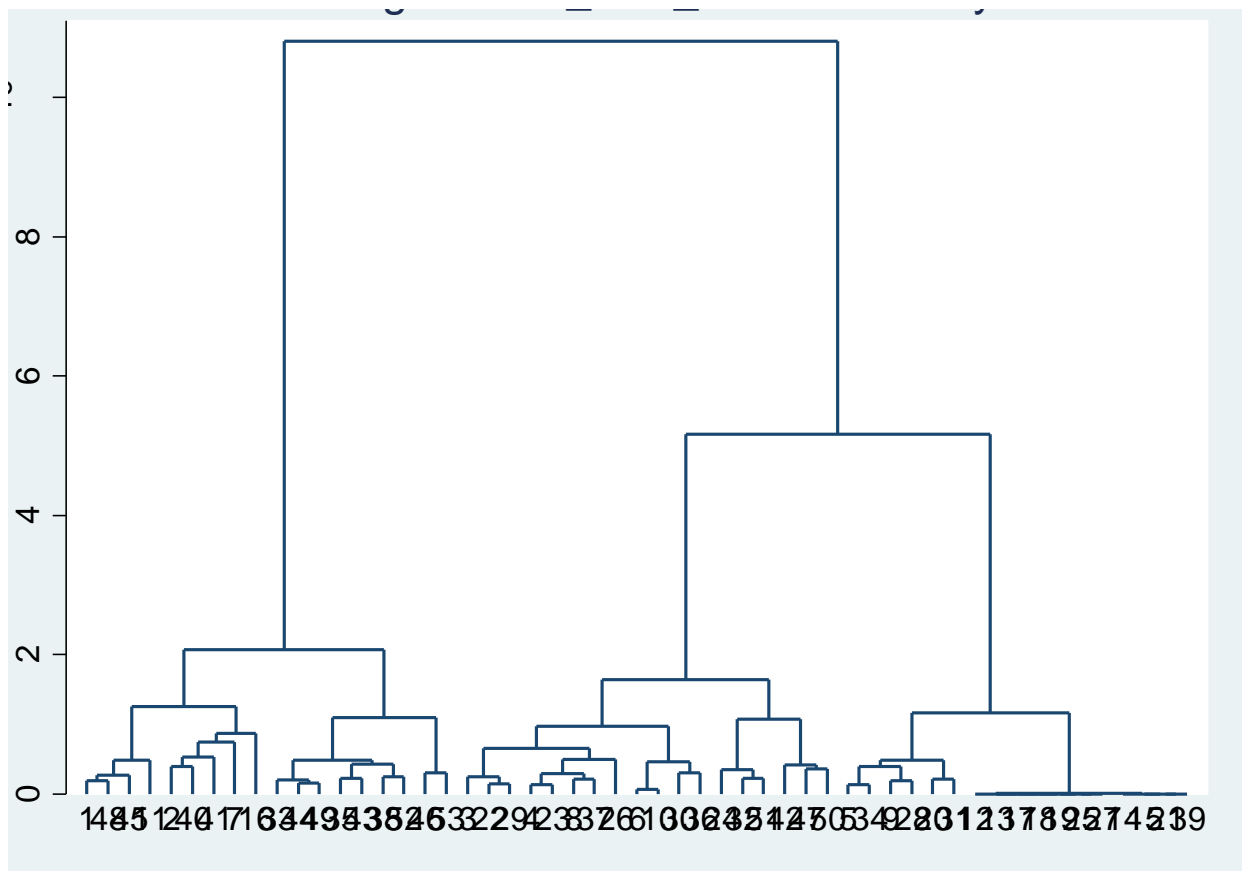


Рисунок 4.1 – Результати ієрархічної кластеризації 53 країн світу за значеннями окремих компонент забезпечення незалежності центральних банків станом на 2000 р. (метод Варда)

Інструментарій ієрархічної кластеризації дозволяє оцінити рівень віддаленості об'єктів дослідження один від одного. Виходячи з отриманих результатів, візуальний аналіз засвідчує наявність 3 рівновеликих кластерів. При цьому необхідним є проведення додаткової перевірки якості групування,

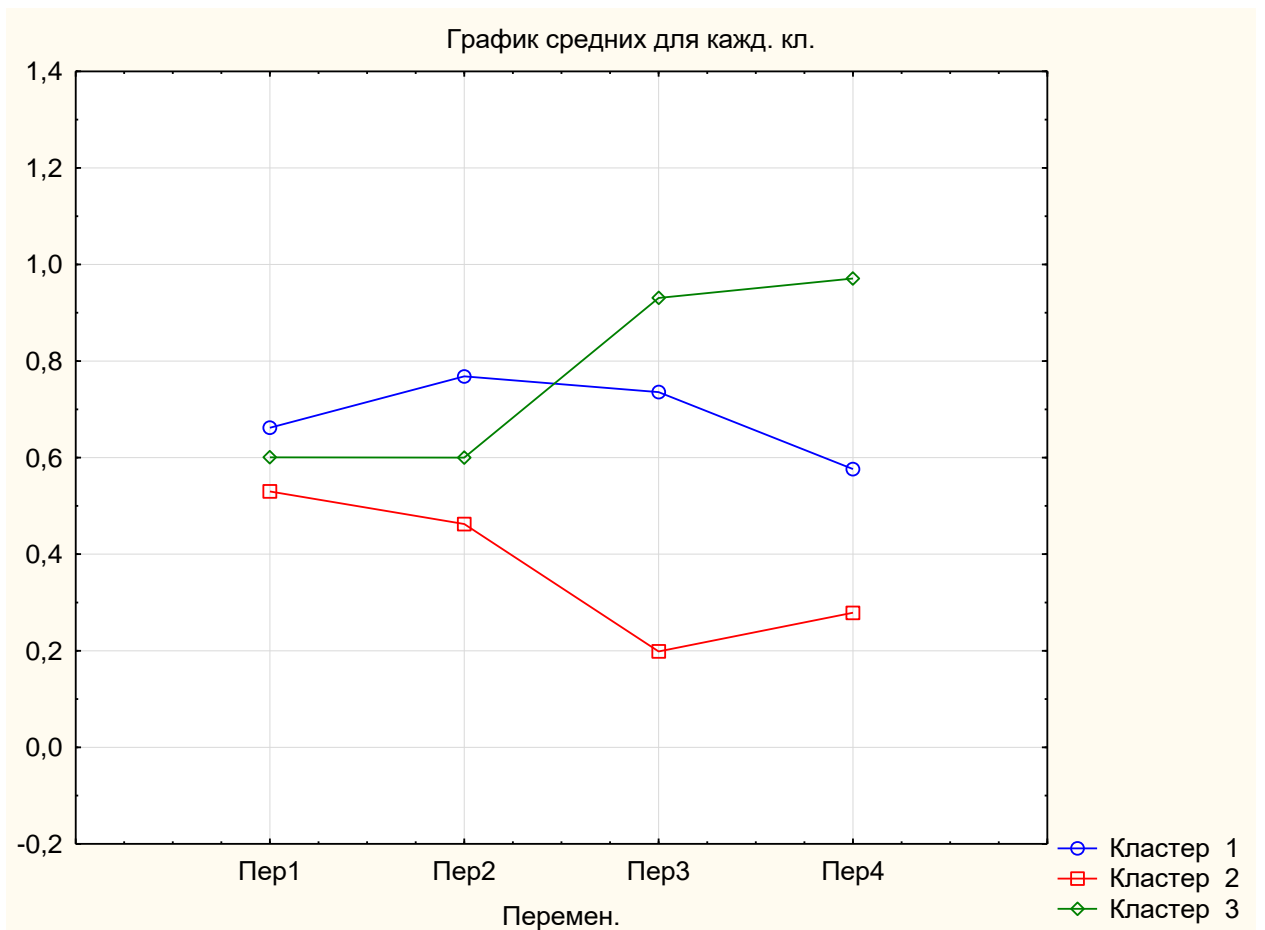
яка дозволить визначити оптимальну кількість кластерів, що найбільш точно описують групи країн, що характеризуються суттєвими відмінностями вхідних даних дослідження. З даною метою слід провести економетричне тестування якості кластеризації, результати якого демонструє табл. 4.1.

Таблиця 4.1 – Результати перевірки якості кластеризації 53 країн світу за критерієм Калінські-Харабаша

Кількість кластерів	псевдо-F індекс Калінські-Харабаша
2	39,47
3	42,01
4	37,42
5	33,90
6	32,17
7	27,73
8	27,17
9	27,98
10	28,02
11	30,01
12	31,54
13	31,56
14	31,67
15	31,33

Особливістю інтерпретації результатів зазначеного тесту є необхідність максимізації значення псевдо-F індексу Калінські-Харабаша, яке свідчить про оптимальність розподілу об'єктів дослідження на групи. Виходячи з даних таблиці відмітимо, що оптимальним слід вважати розподіл країн у межах трьох кластерів, що підтверджує раніше зроблені висновки.

У той же час, слід відмітити, що ієрархічна кластеризація та інструментарій програмного забезпечення Stata не дозволяють визначити середні значення досліджуваних ознак, що характеризують визначені кластери. Саме тому доцільно провести наступний блок дослідження з використанням методу k-середніх та за допомогою програмного комплексу STATISTICA 10. Отже, для початку застосуємо метод k-середніх для розподілу країн на задану кількість кластерів (3 кластери) та визначимо середні значення вхідних параметрів кластеризації, що демонструє рис. 4.2.



Примітка: Пер1 – персональна компонента забезпечення незалежності центробанку; Пер2 – функціональна компонента; Пер3 – інституційна компонента; Пер4 – фінансова компонента.

Рисунок 4.2 – Результати середніх значень окремих компонент забезпечення незалежності центральних банків у межах визначених кластерів станом на 2000 р. (метод k-середніх)

Виходячи з даних рисунку слід відмітити, що досліджувані країни характеризуються відмінностями у співвідношенні значень окремих компонент незалежності центробанків. При цьому такі співвідношення дозволяють чітко окреслити особливості національних підходів до забезпечення незалежності центробанків. Досить цікавим є той факт, що чітко простежується група країн, які мають суттєво нижчий за середній інтегральний рівень незалежності центробанків, який присутній за всіма компонентами її забезпечення. При цьому інші дві групи країн вже визначаються не лише абсолютними рівнями всіх компонентів, а й домінуванням окремих аспектів забезпечення незалежності центробанків, що

вказує на присутність національної специфіки у формуванні нормативно-правової бази, що регламентує заборони політичного та економічного втручання в діяльність центробанків.

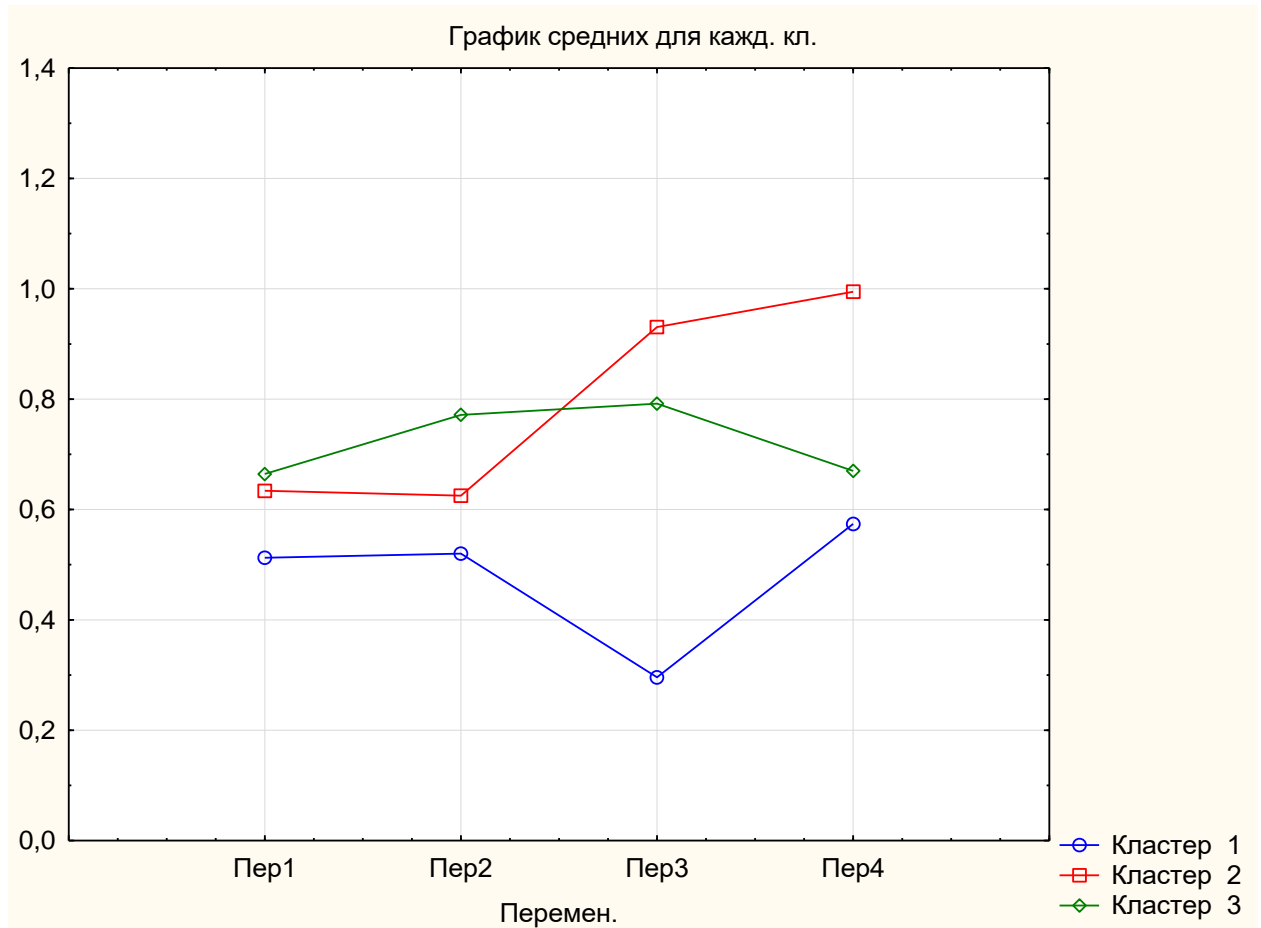
Отже, виходячи з результатів кластеризації та визначених середніх значень характеристик окремих кластерів було здійснено розподіл країн у межах визначених трьох кластерів станом на початок періоду дослідження (2000 р.), результати якого демонструє табл. 4.2.

Таблиця 4.2 – Результати кластеризації країн за підходом до формування незалежності центрального банку за допомогою методу k-середніх станом на 2000 рік

	Кластер 1	Кластер 2	Кластер 3
Назва кластера	Домінування персональної і функціональної компонентів забезпечення незалежності центрального банку	Обмежений рівень незалежності центрального банку	Домінування інституційної та фінансової компонент забезпечення незалежності центрального банку
Характеристики кластера	Високий рівень персональної та функціональної незалежності, середній рівень інституційної та фінансової незалежності	Низькі рівні всіх компонентів незалежності центрального банку	Середній рівень персональної та функціональної незалежності, високий рівень інституційної та фінансової незалежності
Елементи кластера	Мексика, Колумбія, Перу, Болівія, Аргентина, Великобританія, Угорщина, Чехія, Словаччина, Словенія, Молдова, Румунія, Латвія, Вірменія, Грузія, Данія, Туреччина, Китай, Японія	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

У той же час, період дослідження дозволяє припустити про можливість змін в регламентуванні незалежності центральних банків, що обумовлює необхідність проведення також додаткового етапу кластеризації для перевірки сталості національних підходів до забезпечення незалежності центробанків. Отже, для порівняння змін у групуванні країн було проведено

їх розподіл за методом k-середніх станом на 2012 р. Представлені на рис. 4.3 середні значення кластерів свідчать, що відбулися незначні зміни у межах певних груп досліджуваних країн.



Примітка: Пер1 – персональна компонента забезпечення незалежності центробанку; Пер2 – функціональна компонента; Пер3 – інституційна компонента; Пер4 – фінансова компонента.

Рисунок 4.3 – Результати середніх значень окремих компонент забезпечення незалежності центральних банків у межах визначених кластерів станом на 2012 р. (метод k-середніх)

Відповідно, розподіл країн на три кластери за результатами аналізу станом на 2012 р. (табл. 4.3) дає змогу стверджувати про наявність у досліджуваних країнах трьох національних патернів забезпечення незалежності центральних банків. Перший патерн «Обмежений рівень незалежності центрального банку» характеризує порівняно низькі рівні всіх чотирьох компонент забезпечення незалежності центробанків; другий патерн

«Домінування інституційної та фінансової компонент забезпечення незалежності центрального банку» вказує на те, що в країнах сформовано достатнє підґрунтя для забезпечення свободи центрального банку у виборі інструментів монетарної політики та формуванні і використанні власних фінансових ресурсів; відповідно, третій патерн «Домінування персональної і функціональної компонент забезпечення незалежності центрального банку» характеризує мінімальний рівень політичного впливу на призначення керівництва центробанку, а також чітку регламентованість пріоритетної функції центрального банку. При цьому попередній аналіз засвідчує, що більшість країн протягом аналізованого періоду належать до певного патерну забезпечення незалежності центробанку.

Таблиця 4.3 – Результати кластеризації країн за за підходом до формування незалежності центрального банку за допомогою методу k-середніх станом на 2012 рік

	Кластер 1	Кластер 2	Кластер 3
Назва кластера	Обмежений рівень незалежності центрального банку	Домінування інституційної та фінансової компонент забезпечення незалежності центрального банку	Домінування персональної і функціональної компонент забезпечення незалежності центрального банку
Характеристики кластера	Низькі рівні всіх компонентів незалежності центрального банку	Середній рівень персональної та функціональної незалежності, високий рівень інституційної та фінансової незалежності	Високий рівень персональної та функціональної незалежності, середній рівень інституційної та фінансової незалежності
Елементи кластера	США, Канада, Бразилія, Великобританія, Білорусь, Азербайджан, Швеція, Норвегія, Данія, Нігерія, ПАР, Ізраїль, Китай, Австралія, Нова Зеландія	Чилі, Ірландія, Нідерланди, Бельгія, Франція, Іспанія, Португалія, Німеччина, Польща, Австрія, Угорщина, Чехія, Словаччина, Італія, Словенія, Греція, Болгарія, Естонія, Латвія, Литва, Україна, Грузія, Фінляндія, Туреччина	Мексика, Колумбія, Венесуела, Перу, Болівія, Аргентина, Швейцарія, Молдова, Румунія, Вірменія, Ісландія, Гана, Казахстан, Японія



Дані табл. 4.4 підтверджують адекватність та високу якість проведеної кластеризації країн, що дає змогу проводити подальші розрахунки.

Таблиця 4.4 – Результати дисперсійного аналізу кластеризації країн за підходом до формування незалежності центрального банку за допомогою методу k-середніх станом на 2012 рік

Змінна	Міжгрупова дисперсія	Внутрішньогрупова дисперсія	F-критерій	Prob > F
Персональна незалежність	0,197291	1,259166	3,91709	0,0262
Функціональна незалежність	0,461297	1,837571	6,27590	0,0037
Інституційна незалежність	3,834461	1,066632	89,87314	0,0000
Фінансова незалежність	1,906976	1,540204	30,95329	0,0000

Слід звернути увагу також на однорідність вхідних параметрів у межах кожного з кластерів, для чого було узагальнено їх описові характеристики (табл. 4.5–4.7).

Отже, дані табл. 4.5 засвідчують, що в межах першого кластера спостерігається досить низький рівень варіативності вхідних параметрів (стандартне відхилення не перевищує 30%), що вказує на високий рівень однорідності параметрів країн, що його сформували та дозволяє уніфікувати отримані в подальшому висновки щодо оцінювання впливу незалежності центробанку на цінову стабільність у цих країнах.

Таблиця 4.5 – Описові характеристики першого кластера («Обмежений рівень незалежності центрального банку») за підходом до формування незалежності центрального банку за допомогою методу k-середніх станом на 2012 рік

Змінна	Середнє значення	Стандартне відхилення	Дисперсія
Персональна незалежність	0,512667	0,230492	0,053126
Функціональна незалежність	0,520000	0,300476	0,090286
Інституційна незалежність	0,295800	0,182384	0,033264
Фінансова незалежність	0,573867	0,266415	0,070977

Дані таблиць 4.6 та 4.7 засвідчили ще більш високу однорідність об'єктів дослідження, що увійшли до складу відповідних кластерів, тобто, проведений в подальшому аналіз буде адекватним для формулювання рекомендацій одночасно для всіх країн, що досліджуються в межах окремого кластеру.

Таблиця 4.6 – Описові характеристики другого кластера («Домінування інституційної та фінансової компонент забезпечення незалежності центрального банку») за підходом до формування незалежності центрального банку за допомогою методу k-середніх станом на 2012 рік

Змінна	Середнє значення	Стандартне відхилення	Дисперсія
Персональна незалежність	0,634042	0,082205	0,006758
Функціональна незалежність	0,625000	0,067566	0,004565
Інституційна незалежність	0,930625	0,111651	0,012466
Фінансова незалежність	0,994625	0,019816	0,000393

Таблиця 4.7 – Описові характеристики третього кластера («Домінування персональної і функціональної компонент забезпечення незалежності центрального банку») за підходом до формування незалежності центрального банку за допомогою методу k-середніх станом на 2012 рік

Змінна	Середнє значення	Стандартне відхилення	Дисперсія
Персональна незалежність	0,664500	0,166403	0,027690
Функціональна незалежність	0,771429	0,189853	0,036044
Інституційна незалежність	0,791857	0,155469	0,024171
Фінансова незалежність	0,670071	0,203337	0,041346

Таким чином, проведений аналіз формує базис для оцінювання впливу незалежності центробанку на забезпечення цінової стабільності з урахуванням національного патерну забезпечення незалежності центрального банку.

Для аналізу слід провести оцінювання впливу інтегрального індексу забезпечення незалежності центральних банків та його компонент на рівень цінової стабільності, для яких сформовано наступну систему умовних позначень:

CWN – інтегральний індекс незалежності центрального банку, розрахований за методикою А. Цекермана, С. Вебба та Б. Неяпті;

CWN1 – персональна компонента забезпечення незалежності центробанку;

CWN2 – функціональна компонента забезпечення незалежності центробанку;

CWN3 – інституційна компонента забезпечення незалежності центробанку;

CWN4 – фінансова компонента забезпечення незалежності центробанку.

Для проведення оцінювання вимірником цінової стабільності було обрано рівень річного зростання індексу споживчих цін (%). У той же час, наявні дослідження засвідчили необхідність врахування ряду контрольних змінних, які дозволяють у моделі визначати вплив досліджуваної факторної змінної відокремлено від решти економічних факторів, які спричиняють об'єктивні зміни досліджуваної результативної ознаки.

Так, найбільш часто використовуваними в емпіричних дослідженнях виявились наступні контрольні змінні: відкритість зовнішньої торгівлі [188, 160, 166, 152], зростання ВВП [160, 152], рівень інфляції у світі [188], наявність періоду фінансової нестабільності [188, 160], режим валютного курсу [188, 160, 166], якість політичних інституцій [160], участь у валютному союзі [188], первинний баланс [166, 152], заощадження [166, 152], політична свобода [166], кредити приватному сектору [166, 152].

Враховуючи сформований науковий доробок та виходячи з цілей запланованого дослідження для розрахунків було обрано набір з чотирьох контрольних змінних:

- 1) DomC – внутрішні кредити приватному сектору, % ВВП;
- 2) TrOp – відкритість економіки (різниця експорту та імпорту), % ВВП;
- 3) GDP – річний приріст ВВП, %;
- 4) Sav – валові внутрішні заощадження, % ВВП.

Враховуючи міжнародну вибірку дослідження, оцінювання слід проводити за допомогою інструментарію панельного регресійного моделювання. Перевірка вхідних даних за допомогою тесту Бройша–Пагана засвідчило, що найбільш адекватною є специфікація економетричної моделі з випадковими ефектами, а саме узагальнений метод найменших квадратів (GLS random-effects regression), який придатний для оцінювання вибірок даних зі значною кількістю спостережень.

Отже, табл. 4.8 демонструє результати оцінювання впливу інтегрального рівня незалежності центрального банку на цінову стабільність у країнах, що описуються національним патерном «Домінування персональної і функціональної компонент забезпечення незалежності центрального банку».

Таблиця 4.8 – Результати оцінювання впливу незалежності центрального банку на цінову стабільність, виміряну рівнем інфляції, для країн кластеру «Домінування персональної і функціональної компонент забезпечення незалежності центрального банку» (склад кластеру станом на 2012 рік) за 2000-2012 рр.

Факторна змінна	Коефіцієнт впливу	Стандартна похибка	z	P> z	Нижні 95%	Верхні 95%
CWN	-6,0341***	1,9578	-3,08	0,002	-9,8713	-2,1968
DomC	-0,0204	0,0204	-1,00	0,317	-0,0605	0,0195
TrOp	0,0906	0,1536	0,59	0,555	-0,2104	0,3918
GDP	-0,0723	0,1424	-0,51	0,612	-0,3514	0,2068
Sav	-0,1103	0,1757	-0,63	0,530	-0,4548	0,2342
Константа	28,8483***	7,0136	4,11	0,000	15,1018	42,5949
Параметри адекватності моделі						
Wald chi2(5)		13,61				
Prob > chi2		0,0183				

*Примітка:* \*\*\* ідентифікує рівень статистичної значимості на довірчому інтервалі 99%.

Результати оцінювання засвідчили, що для даної групи країн спостерігається сильний обернений зв'язок між незалежністю центробанку та рівнем інфляції – так, при збільшенні інтегрального індексу незалежності центрального банку на одиницю відбувається скорочення середньорічного

темпу інфляції на 6,03%. При цьому важливо, що інші контрольні змінні виявилися статистично не значущими. При цьому розрахунки, проведені для групи країн, що сформували аналогічний патерн забезпечення незалежності центробанків за результатами кластеризації станом на 2000 р. (табл. Д.1 дод. Д), підтверджують, що зростання незалежності центробанків у країнах з національним патерном «Домінування персональної і функціональної компонент забезпечення незалежності центрального банку» є детермінантною забезпечення цінової стабільності.

З іншого боку, науковий інтерес представляє оцінювання впливу окремих компонент забезпечення незалежності центробанків на рівень цінової стабільності у країні. Отже, результати розрахунків підтверджують відсутність статистично значущого впливу персональної незалежності центробанків на забезпечення цінової стабільності в країнах з національним патерном «Домінування персональної і функціональної компонент забезпечення незалежності центрального банку» ні за результатами кластеризації станом на 2012 р. (табл. 4.9) ні станом на 2000 р. (табл. Д.2 дод. Д).

Таблиця 4.9 – Результати оцінювання впливу персональної незалежності центрального банку на цінову стабільність, виміряну рівнем інфляції, для країн кластеру «Домінування персональної і функціональної компонент забезпечення незалежності центрального банку» (склад кластеру станом на 2012 рік) за 2000-2012 рр.

Факторна змінна	Коефіцієнт впливу	Стандартна похибка	z	P> z	Нижні 95%	Верхні 95%
CWN1	18,4889	12,2077	1,51	0,130	-5,4378	42,4156
DomC	-0,0218	0,0217	-1,00	0,316	-0,0643	0,0207
TrOp	0,0518	0,1582	0,33	0,743	-0,2582	0,3620
GDP	-0,0873	0,1460	-0,60	0,550	-0,3735	0,1988
Sav	-0,0505	0,1806	-0,28	0,780	-0,4046	0,3035
Константа	-2,2530	9,6573	-0,23	0,816	-21,1810	16,6750
Параметри адекватності моделі						
Wald chi2(5)		5,88				
Prob > chi2		0,3178				

Статистично не значущим виявився також вплив функціональної компоненти забезпечення незалежності центробанків на рівень інфляції (табл. 4.10, табл. Д.3 дод. Д).

Таблиця 4.10 – Результати оцінювання впливу функціональної незалежності центрального банку на цінову стабільність, виміряну рівнем інфляції, для країн кластеру «Домінування персональної і функціональної компонент забезпечення незалежності центрального банку» (склад кластеру станом на 2012 рік) за 2000-2012 рр.

Факторна змінна	Коефіцієнт впливу	Стандартна похибка	z	P> z	Нижні 95%	Верхні 95%
CWN2	-1,0461	3,3000	-0,32	0,751	-7,5141	5,4218
DomC	-0,0330	0,0203	-1,62	0,104	-0,0728	0,0068
TrOp	0,0154	0,1572	0,10	0,922	-0,2927	0,3235
GDP	-0,0860	0,1489	-0,58	0,563	-0,3780	0,2059
Sav	-0,0363	0,1805	-0,20	0,840	-0,3903	0,3175
Константа	11,4908**	4,6129	2,49	0,013	2,4495	20,5321
Параметри адекватності моделі						
Wald chi2(5)		4,47				
Prob > chi2		0,4845				

*Примітка:* \*\* ідентифікує рівень статистичної значимості на довірчому інтервалі 95%.

На відміну від попередньо отриманих результатів, розрахунки впливу інституційної компоненти забезпечення незалежності центробанків на рівень інфляції доводять її статистичну значущість. Так, результати, представлені в табл. 4.11 засвідчують, що приріст інституційної складової забезпечення незалежності центробанків на одиницю в середньому дозволяє знизити темп інфляції у країні на 18 %. При цьому аналогічні розрахунки для групи країн, виокремлено за результатами кластеризації станом на 2000 р. (табл. Д.4 дод. Д) не показали статистично значущого результату щодо факторної змінної, але продемонстрували значимість окремих контрольних змінних.

Статистично значущим та оберненим виявився також зв'язок між фінансовою компонентою забезпечення незалежності центробанків та рівнем інфляції (табл. 4.12, табл. Д.5 дод. Д). при цьому кількісні оцінки є також досить суттєвими та мають значний потенціал (особливо за результатами,

отриманими для групи країн, що мали досліджуваний патерн забезпечення незалежності центробанків на кінець аналізованого періоду) з огляду на забезпечення підвищення ефективності антиінфляційної регуляторної політики центральних банків.

Таблиця 4.11 – Результати оцінювання впливу інституційної незалежності центрального банку на цінову стабільність, виміряну рівнем інфляції, для країн кластеру «Домінування персональної і функціональної компонент забезпечення незалежності центрального банку» (склад кластеру станом на 2012 рік) за 2000-2012 рр.

Факторна змінна	Коефіцієнт впливу	Стандартна похибка	z	P> z	Нижні 95%	Верхні 95%
CWN3	-17,9625***	5,2978	-3,39	0,001	-28,3462	-7,5789
DomC	-0,0267	0,0201	-1,33	0,185	-0,0661	0,0127
TrOp	0,0941	0,1524	0,62	0,537	-0,2046	0,3930
GDP	-0,0446	0,1416	-0,32	0,753	-0,3223	0,2329
Sav	-0,1840	0,1777	-1,04	0,301	-0,5325	0,1643
Константа	26,9322***	6,1236	4,40	0,000	14,9300	38,9344
Параметри адекватності моделі						
Wald chi2(5)		15,59				
Prob > chi2		0,0081				

Примітка: \*\*\* ідентифікує рівень статистичної значимості на довірчому інтервалі 99%.

Таблиця 4.12 – Результати оцінювання впливу фінансової незалежності центрального банку на цінову стабільність, виміряну рівнем інфляції, для країн кластеру «Домінування персональної і функціональної компонент забезпечення незалежності центрального банку» (склад кластеру станом на 2012 рік) за 2000-2012 рр.

Факторна змінна	Коефіцієнт впливу	Стандартна похибка	z	P> z	Нижні 95%	Верхні 95%
CWN4	-22,8539***	4,4536	-5,13	0,000	-31,5830	-14,1249
DomC	0,0043	0,0206	0,21	0,835	-0,0362	0,0448
TrOp	0,1600	0,1467	1,09	0,275	-0,1275	0,4476
GDP	-0,0899	0,1326	-0,68	0,498	-0,3500	0,1700
Sav	-0,1171	0,1657	-0,71	0,480	-0,4420	0,2076
Константа	25,7113***	4,8245	5,33	0,000	16,2553	35,1673
Параметри адекватності моделі						
Wald chi2(5)		30,30				
Prob > chi2		0,0000				

Примітка: \*\*\* ідентифікує рівень статистичної значимості на довірчому інтервалі 99%.

Наступна оцінена група країн характеризується належністю до патерну «Обмежений рівень незалежності центрального банку». Отримані результати (табл. 4.13 та табл. Д.6 дод. Д) свідчать про абсолютно протилежні тенденції попередньо виявленим для країн з національним патерном «Домінування персональної і функціональної компонент забезпечення незалежності центрального банку». Так, в умовах, коли у країні ще не сформовано достатнього рівня нормативно-правового забезпечення незалежності центробанку, зростання інтегральної оцінки незалежності центрального банку на одиницю призводить лише до підвищення середньорічного рівня інфляції. При цьому саме в даних країнах контрольні змінні виявились статистично значущими. Так, з даних табл. 4.13 можна відмітити, що для даної групи країн каталізатором інфляції виступає зростання рівня домашніх заощаджень, а її інгібіторами є приріст ВВП та зростання валових кредитів, виданих в національній економіці приватному сектору.

Таблиця 4.13 – Результати оцінювання впливу незалежності центрального банку на цінову стабільність, виміряну рівнем інфляції, для країн кластеру «Обмежений рівень незалежності центрального банку» (склад кластеру станом на 2012 рік) за 2000-2012 рр.

Факторна змінна	Коефіцієнт впливу	Стандартна похибка	z	P> z	Нижні 95%	Верхні 95%
CWN	7,0996***	1,8194	3,90	0,000	3,5336	10,6657
DomC	-0,0594***	0,0208	-2,86	0,004	-0,1002	-0,0186
TrOp	0,1038	0,1715	0,61	0,545	-0,2323	0,4401
GDP	-0,4908**	0,1962	-2,50	0,012	-0,8754	-0,1063
Sav	0,2431**	0,1204	2,02	0,044	0,0070	0,4791
Константа	-5,3787	4,9259	-1,09	0,275	-15,0333	4,2759
Параметри адекватності моделі						
Wald chi2(5)		35,59				
Prob > chi2		0,0000				

*Примітка:* \*\*\*, \*\* ідентифікують рівень статистичної значимості на довірчому інтервалі 99%, 95% відповідно.

У той же час, покопонентний аналіз для даної групи країн засвідчує, що, наприклад зростання рівня персональної незалежності центрального



банку не є ні каталізатором, ані інгібітором цінової стабільності при обмеженому загальному рівні незалежності центробанку (табл. 4.14, табл. Д.7 дод. Д).

Таблиця 4.14 – Результати оцінювання впливу персональної незалежності центрального банку на цінову стабільність, виміряну рівнем інфляції, для країн кластеру «Обмежений рівень незалежності центрального банку» (склад кластеру станом на 2012 рік) за 2000-2012 рр.

Факторна змінна	Коефіцієнт впливу	Стандартна похибка	z	P> z	Нижні 95%	Верхні 95%
CWN1	2,7289	6,2622	0,44	0,663	-9,5449	15,0027
DomC	-0,0538**	0,0219	-2,45	0,014	-0,0968	-0,0108
TrOp	0,1118	0,1816	0,62	0,538	-0,2441	0,4678
GDP	-0,4462**	0,2065	-2,16	0,031	-0,8511	-0,0414
Sav	0,2252*	0,1284	1,75	0,079	-0,0264	0,4769
Константа	4,9661	5,5739	0,89	0,373	-5,9586	15,8908
Параметри адекватності моделі						
Wald chi2(5)		18,54				
Prob > chi2		0,0023				

*Примітка:* \*\*, \* ідентифікують рівень статистичної значимості на довірчому інтервалі 95%, 90% відповідно.

На противагу цьому, високим рівнем адекватності та статистичної значущості характеризуються результати розрахунків, отримані для іншої компоненти забезпечення незалежності центральних банків – параметрів їх функціональної свободи. Отже, і для країн, що характеризувалися патерном «Обмежений рівень незалежності центрального банку» станом на початок аналізованого періоду (табл. Д.8 дод. Д), і для країн, що увійшли до даної групи станом на кінець цього періоду (табл. 4.15) підвищення оціночного рівня даної компоненти призводить лише до подальшого зростання рівня інфляції, що, знову ж таки підтверджує попередньо отримані висновки щодо неефективності недостатнього забезпечення незалежності центробанку для посилення його антиінфляційної регуляторної ефективності. Статистично значимими при цьому залишаються контрольні змінні, зокрема, слід відмітити позитивний вплив на цінову стабільність внутрішніх кредитів, а

також валового зростання національної економіки (табл. 4.15), аналогічно як і її відкритості (табл. Д.8 дод. Д).

Таблиця 4.15 – Результати оцінювання впливу функціональної незалежності центрального банку на цінову стабільність, виміряну рівнем інфляції, для країн кластеру «Обмежений рівень незалежності центрального банку» (склад кластеру станом на 2012 рік) за 2000-2012 рр.

Факторна змінна	Коефіцієнт впливу	Стандартна похибка	z	P> z	Нижні 95%	Верхні 95%
CWN2	8,9365**	4,5486	1,96	0,049	0,0212	17,8517
DomC	-0,0638***	0,0211	-3,01	0,003	-0,1053	-0,0222
TrOp	0,1242	0,1779	0,70	0,485	-0,2245	0,4730
GDP	-0,5293**	0,2074	-2,55	0,011	-0,9358	-0,1228
Sav	0,2000	0,1236	1,62	0,106	-0,0423	0,4424
Константа	4,3462	4,0938	1,06	0,288	-3,6776	12,3701
Параметри адекватності моделі						
Wald chi2(5)		23,06				
Prob > chi2		0,0003				

Примітка: \*\*\*, \*\* ідентифікують рівень статистичної значимості на довірчому інтервалі 99%, 95% відповідно.

Аналогічними є результати оцінювання, отримані щодо інституційної компоненти забезпечення незалежності центробанку (табл. 4.16).

Таблиця 4.16 – Результати оцінювання впливу інституційної незалежності центрального банку на цінову стабільність, виміряну рівнем інфляції, для країн кластеру «Обмежений рівень незалежності центрального банку» (склад кластеру станом на 2012 рік) за 2000-2012 рр.

Факторна змінна	Коефіцієнт впливу	Стандартна похибка	z	P> z	Нижні 95%	Верхні 95%
CWN3	11,9285*	6,6744	1,79	0,074	-1,1531	25,0103
DomC	-0,0432*	0,0227	-1,90	0,058	-0,0879	0,0013
TrOp	0,1498	0,1833	0,82	0,414	-0,2095	0,5092
GDP	-0,4264**	0,2026	-2,10	0,035	-0,8236	-0,0291
Sav	0,2700**	0,1342	2,01	0,044	0,0069	0,5332
Константа	1,2841	5,0368	0,25	0,799	-8,5878	11,1561
Параметри адекватності моделі						
Wald chi2(5)		21,83				
Prob > chi2		0,0006				

Примітка: \*\*, \* ідентифікують рівень статистичної значимості на довірчому інтервалі 95%, 90% відповідно.

При цьому аналогічна група країн, визначених за результатами кластеризації станом на 2000 р., не продемонструвала статистично значущого ефекту для даної компоненти забезпечення незалежності центрального банку (табл. Д.9 дод. Д).

У той же час, остання з чотирьох оцінених компонент забезпечення незалежності центробанку для країн з національним патерном «Обмежений рівень незалежності центрального банку» демонструє аналогічні ефекти взаємозв'язку з рівнем цінової стабільності, що й інтегральний рівень незалежності (табл. 4.17, табл. Д. 10 дод. Д). При цьому, аналогічно попереднім компонентам, у моделях присутній статистично значимий вплив ряду контрольних змінних.

Таблиця 4.17 – Результати оцінювання впливу фінансової незалежності центрального банку на цінову стабільність, виміряну рівнем інфляції, для країн кластеру «Обмежений рівень незалежності центрального банку» (склад кластеру станом на 2012 рік) за 2000-2012 рр.

Факторна змінна	Коефіцієнт впливу	Стандартна похибка	z	P> z	Нижні 95%	Верхні 95%
CWN4	16,7069***	3,3935	4,92	0,000	10,0557	23,3581
DomC	-0,0532**	0,0216	-2,46	0,014	-0,0957	-0,0107
TrOp	0,1771	0,1720	1,03	0,303	-0,1599	0,5142
GDP	-0,4377**	0,1882	-2,33	0,020	-0,8067	-0,0687
Sav	0,1637	0,1213	1,35	0,177	-0,0740	0,4014
Константа	-0,2018	4,1653	-0,05	0,961	-8,3657	7,9621
Параметри адекватності моделі						
Wald chi2(5)		45,78				
Prob > chi2		0,0000				

*Примітка:* \*\*\*, \*\* ідентифікують рівень статистичної значимості на довірчому інтервалі 99%, 95% відповідно.

Останнім з національних патернів забезпечення незалежності центробанків, оцінених у контексті забезпечення цінової стабільності, є «Домінування інституційної та фінансової компонент забезпечення незалежності центрального банку». Результати, представлені у табл. 4.18 та у табл. Д. 11, засвідчують, що в країнах з таким національним патерном

зростання інтегрального рівня незалежності центрального банку призводить до скорочення середньорічного рівня інфляції. При цьому цей ефект посилює вплив контрольних змінних, зокрема, зростання відкритості національної економіки та приріст валового внутрішнього продукту, створеного в країні.

Таблиця 4.18 – Результати оцінювання впливу незалежності центрального банку на цінову стабільність, виміряну рівнем інфляції, для країн кластеру «Домінування інституційної та фінансової компонент забезпечення незалежності центрального банку» (склад кластеру станом на 2012 рік) за 2000-2012 рр.

Факторна змінна	Коефіцієнт впливу	Стандартна похибка	z	P> z	Нижні 95%	Верхні 95%
CWN	-3,3178*	1,8006	-1,84	0,065	-6,8471	0,2113
DomC	-0,0084	0,0078	-1,07	0,283	-0,0239	0,0069
TrOp	-0,2952***	0,0538	-5,48	0,000	-0,4008	-0,1895
GDP	-0,0839*	0,0500	-1,68	0,094	-0,1820	0,0142
Sav	0,2649***	0,0593	4,47	0,000	0,1487	0,3812
Константа	8,5491	6,0507	1,41	0,158	-3,3101	20,4084
Параметри адекватності моделі						
Wald chi2(5)		46,53				
Prob > chi2		0,0000				

*Примітка:* \*\*\*, \* ідентифікують рівень статистичної значимості на довірчому інтервалі 99%, 90% відповідно.

Аналогічно до попередніх блоків оцінювання було проведено аналіз впливу окремих компонентів забезпечення незалежності центрального банку на зміну середньорічного рівня інфляції. Отримані результати засвідчили, що, наприклад, персональна компонента забезпечення незалежності центрального банку виявилась статистично значущою з огляду на посилення спроможності центробанку в регулювання рівня інфляції (табл. 4.19, табл. Д.12 дод. Д). У той же час, у межах даного блоку слід відмітити наявність додаткового впливу переліку контрольних змінних. Зокрема, додаткове зменшення рівня інфляції відбувається за рахунок зростання рівня відкритості національної економіки, а от у межах даного патерну зростання національних заощаджень є каталізатором інфляції.

Таблиця 4.19 – Результати оцінювання впливу персональної незалежності центрального банку на цінову стабільність, виміряну рівнем інфляції, для країн кластеру «Домінування інституційної та фінансової компонент забезпечення незалежності центрального банку» (склад кластеру станом на 2012 рік) за 2000-2012 рр.

Факторна змінна	Коефіцієнт впливу	Стандартна похибка	z	P> z	Нижні 95%	Верхні 95%
CWN1	-7,5186**	3,7415	-2,01	0,044	-14,8520	-0,1853
DomC	-0,0121	0,0080	-1,50	0,135	-0,0279	0,0037
TrOp	-0,3192***	0,0531	-6,00	0,000	-0,4235	-0,2150
GDP	-0,0772	0,0500	-1,54	0,123	-0,1754	0,0209
Sav	0,2758***	0,0593	4,65	0,000	0,1596	0,3921
Константа	2,8038	2,9805	0,94	0,347	-3,0378	8,6456
Параметри адекватності моделі						
Wald chi2(5)		47,34				
Prob > chi2		0,0000				

*Примітка:* \*\*\*, \*\* ідентифікують рівень статистичної значимості на довірчому інтервалі 99%, 95% відповідно.

З іншого боку, вплив функціональної компоненти забезпечення незалежності центрального банку на рівень інфляції виявився статистично не значущим (табл. 4.20, табл. Д. 13 дод. Д).

Таблиця 4.20 – Результати оцінювання впливу функціональної незалежності центрального банку на цінову стабільність, виміряну рівнем інфляції, для країн кластеру «Домінування інституційної та фінансової компонент забезпечення незалежності центрального банку» (склад кластеру станом на 2012 рік) за 2000-2012 рр.

Факторна змінна	Коефіцієнт впливу	Стандартна похибка	z	P> z	Нижні 95%	Верхні 95%
CWN2	4,7985	2,9970	1,60	0,109	-1,0754	10,6726
DomC	-0,0091	0,0077	-1,17	0,240	-0,0243	0,0060
TrOp	-0,3024***	0,0535	-5,65	0,000	-0,4074	-0,1974
GDP	-0,0855*	0,0503	-1,70	0,089	-0,1842	0,0130
Sav	0,2627***	0,0581	4,51	0,000	0,1486	0,3767
Константа	-4,8960**	2,2959	-2,13	0,033	-9,3960	-0,3961
Параметри адекватності моделі						
Wald chi2(5)		45,57				
Prob > chi2		0,0000				

*Примітка:* \*\*\*, \*\*, \* ідентифікують рівень статистичної значимості на довірчому інтервалі 99%, 95%, 90% відповідно.

З іншого боку неоднозначними виявилися результати розрахунків щодо ролі інституційної компоненти забезпечення незалежності центрального банку в підвищенні регуляторного потенціалу його антиінфляційної політики. Так, для групи країн, що станом на 2012 р. належали до патерну «Домінування інституційної та фінансової компонент забезпечення незалежності центрального банку», отримані ефекти не є значущими (табл. 4.21), у той же час, розрахунки для групи країн, що станом на 2000 р. характеризувались даним кластером, свідчать, що дана компонента також є ефективною для зниження середньорічного рівня інфляції в країні (табл. Д.14 дод. Д).

Таблиця 4.21 – Результати оцінювання впливу інституційної незалежності центрального банку на цінову стабільність, виміряну рівнем інфляції, для країн кластеру «Домінування інституційної та фінансової компонент забезпечення незалежності центрального банку» (склад кластеру станом на 2012 рік) за 2000-2012 рр.

Факторна змінна	Коефіцієнт впливу	Стандартна похибка	z	P> z	Нижні 95%	Верхні 95%
CWN3	-2,3468	2,9242	-0,80	0,422	-8,0783	3,3846
DomC	-0,0075	0,0081	-0,93	0,351	-0,0234	0,0083
TrOp	-0,3032***	0,0544	-5,57	0,000	-0,4099	-0,1964
GDP	-0,0841*	0,0503	-1,67	0,094	-0,1828	0,0144
Sav	0,2803***	0,0598	4,69	0,000	0,1631	0,3975
Константа	-0,1968	3,1022	-0,06	0,949	-6,2771	5,8834
Параметри адекватності моделі						
Wald chi2(5)		43,31				
Prob > chi2		0,0000				

*Примітка:* \*\*\*, \* ідентифікують рівень статистичної значимості на довірчому інтервалі 99%, 90% відповідно.

Аналогічними є результати, отримані за результатами оцінювання впливу фінансової компоненти забезпечення незалежності центрального банку на цінову стабільність (табл. 4.22, табл. Д. 15 дод. Д). Відповідно, можна констатувати, що в цілому формування зазначеного патерну забезпечення незалежності центробанку є досить ефективним з огляду на

підвищення його регуляторного антиінфляційного потенціалу в національній економіці.

Таблиця 4.22 – Результати оцінювання впливу фінансової незалежності центрального банку на цінову стабільність, виміряну рівнем інфляції, для країн кластеру «Домінування інституційної та фінансової компонент забезпечення незалежності центрального банку» (склад кластеру станом на 2012 рік) за 2000-2012 рр.

Факторна змінна	Коефіцієнт впливу	Стандартна похибка	z	P> z	Нижні 95%	Верхні 95%
CWN4	-1,5962	1,5041	-1,06	0,289	-4,5443	1,3518
DomC	-0,0086	0,0079	-1,08	0,281	-0,0242	0,0070
TrOp	-0,3044***	0,0538	-5,66	0,000	-0,4099	-0,1990
GDP	-0,0882*	0,0503	-1,75	0,080	-0,1869	0,0104
Sav	0,2795***	0,0597	4,68	0,000	0,1624	0,3966
Константа	-0,7067	2,1771	-0,32	0,745	-4,9739	3,5603
Параметри адекватності моделі						
Wald chi2(5)		43,88				
Prob > chi2		0,0000				

*Примітка:* \*\*\*, \* ідентифікують рівень статистичної значимості на довірчому інтервалі 99%, 90% відповідно.

При цьому в загальному блоці дослідження ефективним також виявився національний патерн «Домінування персональної і функціональної компонент забезпечення незалежності центрального банку». Порівнюючи кількісні результати зниження середньорічного рівня інфляції, досягнуті за умов зростання рівня незалежності центральних банків, при різних національних патернах її забезпечення, засвідчують, що максимальну ефективність у даному контексті демонструє саме національний патерн «Домінування персональної та функціональної компонент забезпечення незалежності центрального банку».

У процесі аналізу було виявлено, що національний патерн формування незалежності центробанку не є сталим, а може змінюватися у процесі розвитку країни. Так, порівняльний аналіз елементного складу кластерів станом на 2000 р. та станом на 2012 р. засвідчило, що, наприклад, Литва у

2000 р. належала до країн з низьким рівнем усіх компонент незалежності центрального банку, а у 2012 р. – до кластеру «Домінування інституційної та фінансової компонент забезпечення незалежності центрального банку». Ісландія, Гана та Казахстан перейшли з кластеру «Обмежений рівень незалежності центрального банку» до кластеру «Домінування персональної і функціональної компонент забезпечення незалежності центрального банку». Венесуела та Швейцарія перейшли з кластеру «Домінування інституційної та фінансової компонент забезпечення незалежності центрального банку» до кластеру «Домінування персональної і функціональної компонент забезпечення незалежності центрального банку». Значна кількість країн (Угорщина, Чехія, Словаччина, Словенія, Латвія, Грузія, Турція) здійснили перехід з кластеру «Домінування персональної і функціональної компонент забезпечення незалежності центрального банку» до кластеру «Домінування інституційної та фінансової компонент забезпечення незалежності центрального банку». Слід звернути увагу на сценарій розвитку незалежності центробанків у таких країнах як Великобританія, Данія та Китай, які станом на 2000 р. належали до кластеру «Домінування персональної і функціональної компонент забезпечення незалежності центрального банку», а вже у 2012 р. – до кластеру «Обмежений рівень незалежності центрального банку».

Такі тенденції засвідчили необхідність дослідження ефективності різних сценаріїв розвитку незалежності центробанків з огляду на забезпечення цінової стабільності країни. Для цього проведено оцінювання впливу параметрів незалежності центробанку на рівень інфляції у розрізі країн, які протягом 2000–2012 рр. сформували один з трьох визначених вище патернів забезпечення незалежності центробанку.

Отже, табл. 4.23 демонструє результати оцінювання впливу незалежності центробанків на рівень інфляції у країнах, для яких протягом періоду дослідження спостерігався сценарій переходу до зростання інституційної та фінансової незалежності.



Таблиця 4.23 – Результати оцінювання впливу незалежності центрального банку на цінову стабільність, виміряну рівнем інфляції, для країн, що за 2000-2012 рр. сформували патерн «Домінування інституційної та фінансової компонент забезпечення незалежності центрального банку»

Факторна змінна	Коефіцієнт впливу	Стандартна похибка	z	P> z	Нижні 95%	Верхні 95%
CWN	5,0431***	1,5683	3,22	0,001	1,9693	8,1170
DomC	-0,0372**	0,0161	-2,31	0,021	-0,0689	-0,0056
TrOp	-0,2645**	0,1025	-2,58	0,010	-0,4655	-0,0635
GDP	0,0402	0,0857	0,47	0,639	-0,1277	0,2082
Sav	0,1259	0,0820	1,54	0,125	-0,0348	0,2868
Константа	-13,5857**	5,5019	-2,47	0,014	-24,3694	-2,8020
Параметри адекватності моделі						
Wald chi2(5)		31,75				
Prob > chi2		0,0000				

*Примітка:* \*\*\*, \*\* ідентифікують рівень статистичної значимості на довірчому інтервалі 99%, 95% відповідно.

Отже, країни, у яких протягом 2000–2012 рр. відбувалась зміна національного патерну забезпечення незалежності центробанків з формуванням патерну, орієнтованого на інституційну та фінансову компоненти її забезпечення, зростання інтегрального рівня незалежності на одиницю призводило в середньому до приросту рівня індексу споживчих цін на 5,04 %. Поруч з цим, для даної групи країн статистично значущими контрольними змінними, які стримують зростання інфляції, виявились рівень внутрішніх кредитів приватному сектору, а також відкритість національної економіки.

У той же час, аналогічно попередньому блоку дослідження, на даному етапі слід оцінити також зв'язок окремих компонент забезпечення незалежності центробанків з рівнем цінової стабільності. Проведені розрахунки засвідчили, що, незважаючи на високий рівень адекватності побудованих моделей, вплив оцінених параметрів забезпечення незалежності центробанків виявився статистично не значущим (табл. 4.24). У той же час, для кожної з побудованих моделей відкритість економіки є детермінантою забезпечення цінової стабільності, а зростання рівня національних

заощаджень, навпаки, призводить до підвищення середньорічного темпу інфляції.

Таблиця 4.24 – Результати оцінювання впливу окремих параметрів незалежності центрального банку на цінову стабільність, виміряну рівнем інфляції, для країн, що за 2000-2012 рр. сформували патерн «Домінування інституційної та фінансової компонент забезпечення незалежності центрального банку»

Факторна змінна	Коефіцієнт впливу			
	Модель 1	Модель 2	Модель 3	Модель 4
CWN1	4,0067 (0,428)			
CWN2		1,2023 (0,702)		
CWN3			1,1535 (0,727)	
CWN4				-1,4293 (0,335)
DomC	-0,0013 (0,940)	-0,0067 (0,700)	-0,0106 (0,558)	-0,0063 (0,717)
TrOp	-0,2845*** (0,007)	-0,3022*** (0,003)	-0,3191*** (0,002)	-0,2846*** (0,006)
GDP	-0,0040 (0,959)	-0,0127 (0,873)	-0,0090 (0,909)	-0,0144 (0,854)
Sav	0,1956* (0,057)	0,2053** (0,043)	0,2083** (0,034)	0,1931* (0,054)
Константа	-3,7735 (0,353)	-1,8962 (0,540)	-2,0438 (0,618)	0,5356 (0,868)
Параметри адекватності моделі				
Wald chi2(5)	16,70	16,14	16,42	17,15
Prob > chi2	0,0051	0,0065	0,0057	0,0042

*Примітка:* \*\*\*, \*\*, \* ідентифікують рівень статистичної значимості на довірчому інтервалі 99%, 95%, 90% відповідно; в дужках наведено значення  $P > |z|$ .

Наступним з досліджених сценаріїв забезпечення незалежності центральних банків є зростання рівня персональної та функціональної компонент забезпечення їх незалежності. Отже, як свідчать дані табл. 4.25, такий сценарій виявився ефективним у контексті забезпечення цінової стабільності у країні. Так, для країн, що пройшли транзитивний шлях до зростання персональної та функціональної незалежності, підвищення інтегрального рівня незалежності центральних банків на одиницю в

середньому забезпечувало скорочення річного темпу росту індексу споживчих цін на 6,13 %. У той же час, досить цікавим виявилось, що серед контрольних змінних лише одна є статистично значущою з огляду на забезпечення цінової стабільності, а саме валові внутрішні заощадження, зростання яких забезпечувало стримування інфляційних процесів в економіці.

Таблиця 4.25 – Результати оцінювання впливу незалежності центрального банку на цінову стабільність, виміряну рівнем інфляції, для країн, що за 2000-2012 рр. сформували патерн «Домінування персональної та функціональної компонент забезпечення незалежності центрального банку»

Факторна змінна	Коефіцієнт впливу	Стандартна похибка	z	P> z	Нижні 95%	Верхні 95%
CWN	-6,1336**	3,0490	-2,01	0,044	-12,1097	-0,1576
GDP	-0,5905	0,3784	-1,56	0,119	-1,3322	0,1511
TrOp	-0,0953	0,0674	-1,41	0,158	-0,2276	0,0369
Sav	-0,3528***	0,1285	-2,75	0,006	-0,6047	-0,1009
Константа	44,2904***	8,5041	5,21	0,000	27,6225	60,9582
Параметри адекватності моделі						
Wald chi2(5)		25,00				
Prob > chi2		0,0001				

*Примітка:* \*\*\*, \*\* ідентифікують рівень статистичної значимості на довірчому інтервалі 99%, 95% відповідно.

Оцінені взаємозв'язки окремих компонент забезпечення незалежності центральних банків та рівня інфляції у країнах, що обрали сценарій зростання персональної та функціональної компонент забезпечення незалежності центробанків (табл. 4.26), дозволили отримати диференційовані результати для окремих компонент. Так, зростання рівня персональної незалежності центробанку обумовлює лише подальше нарощення інфляційних процесів в економіці, у той час як функціональна та фінансова незалежність центральних банків виявилися статистично значущими детермінантами забезпечення зростання їх регуляторного потенціалу в підтриманні цінової стабільності в національній економіці. При цьому інституційна незалежність центробанку не виявилася релевантною

передумовою забезпечення зростання його потенціалу антиінфляційного регулювання економіки. Щодо впливу контрольних змінних слід також відмітити наявність певної специфіки. Так, зростання національних заощаджень виявилось каталізатором ефективності антиінфляційної політики центробанків у всіх досліджених випадках, відкритість економіки – для всіх компонент забезпечення незалежності центробанків, крім фінансової, а приріст ВВП – лише для фінансової компоненти.

Таблиця 4.26 – Результати оцінювання впливу окремих параметрів незалежності центрального банку на цінову стабільність, виміряну рівнем інфляції, для країн, що за 2000-2012 рр. сформували патерн «Домінування персональної та функціональної компонент забезпечення незалежності центрального банку»

Факторна змінна	Коефіцієнт впливу			
	Модель 1	Модель 2	Модель 3	Модель 4
CWN1	28,8580*** (0,000)			
CWN2		-8,0628* (0,082)		
CWN3			-10,5990 (0,176)	
CWN4				-22,7865*** (0,000)
GDP	-0,2460 (0,481)	-0,5726 (0,135)	-0,4247 (0,295)	-0,7096** (0,038)
TrOp	-0,2473*** (0,000)	-0,1175* (0,074)	-0,1914** (0,010)	-0,0147 (0,824)
Sav	-0,4192*** (0,000)	-0,4176*** (0,001)	-0,4303*** (0,000)	-0,2154* (0,081)
Константа	29,2629*** (0,000)	37,6476*** (0,000)	46,1278*** (0,000)	34,4956*** (0,000)
Параметри адекватності моделі				
Wald chi2(5)	41,05	23,47	21,68	40,18
Prob > chi2	0,0000	0,0001	0,0002	0,0000

*Примітка:* \*\*\*, \*\*, \* ідентифікують рівень статистичної значимості на довірчому інтервалі 99%, 95%, 90% відповідно; в дужках наведено значення  $P > |z|$ .

Важливо, що в дослідженій вибірці країн протягом аналізованого періоду мали місце сценарії зниження рівня незалежності центральних банків. Отже, проведені розрахунки для групи країн, що реалізували такий

сценарій (табл. 4.27), продемонстрували відсутність релевантних взаємозв'язків між динамікою інтегрального рівня незалежності центральних банків та рівнем цінової стабільності в національній економіці, а також статистичну незначущість впливу контрольних змінних на рівень інфляції.

Таблиця 4.27 – Результати оцінювання впливу окремих параметрів незалежності центрального банку на цінову стабільність, виміряну рівнем інфляції, для країн, що за 2000-2012 рр. сформували патерн «Обмежений рівень незалежності центрального банку»

Факторна змінна	Коефіцієнт впливу	Стандартна похибка	z	P> z	Нижні 95%	Верхні 95%
CWN	-3,0896	2,4519	-1,26	0,208	-7,8953	1,7160
DomC	0,0107	0,0132	0,82	0,415	-0,0151	0,0366
TrOp	-0,0747	0,1259	-0,59	0,553	-0,3215	0,1720
GDP	0,1180	0,1345	0,88	0,380	-0,1456	0,3817
Sav	-0,0159	0,0498	-0,32	0,750	-0,0113	0,0818
Константа	7,3908	6,7690	1,09	0,275	-5,8762	20,6579
Параметри адекватності моделі						
Wald chi2(5)		4,32				
Prob > chi2		0,5046				

Незважаючи на відсутність адекватних взаємозв'язків між інтегральним рівнем незалежності центробанків та рівнем цінової стабільності у досліджених країнах, науково значущим є оцінювання також впливу окремих компонент забезпечення незалежності центральних банків (табл. 4.28). Отже, результати розрахунків засвідчили, що для країн з сценарієм обмеження рівня незалежності центробанків статистично незначущими є персональна та функціональна компоненти її забезпечення. При цьому зростання рівня інституційної незалежності центробанків у країнах даної групи призводило до скорочення середньорічного темпу інфляції. На противагу цьому підвищення фінансової компоненти забезпечення незалежності центробанків у досліджених країнах провокувало додаткове зростання річного темпу приросту індексу споживчих цін. Відмітимо, що вплив контрольних змінних виявився статистично значущим

лише у моделях, що описувал взаємозв'язки інституційної та фінансової компонент забезпечення незалежності центрального банку з рівнем цінової стабільності. Так, відкритість економіки є фактором, що каталізує інфляційні процеси для обох побудованих моделей впливу, а приріст внутрішніх заощаджень є детермінантою зростання темпу інфляції одночасно зі зростанням фінансової компоненти забезпечення незалежності центробанків.

Таблиця 4.28 – Результати оцінювання впливу окремих параметрів незалежності центрального банку на цінову стабільність, виміряну рівнем інфляції, для країн, що за 2000-2012 рр. сформували патерн «Обмежений рівень незалежності центрального банку»

Факторна змінна	Коефіцієнт впливу			
	Модель 1	Модель 2	Модель 3	Модель 4
CWN1	2,9591 (0,356)			
CWN2		-14,5821 (0,112)		
CWN3			-5,9391*** (0,001)	
CWN4				11,5577*** (0,001)
DomC	0,0178 (0,178)	0,0147 (0,241)	0,0135 (0,235)	0,0168 (0,135)
TrOp	0,1553 (0,345)	-0,0941 (0,438)	0,2778** (0,014)	0,3236*** (0,006)
GDP	0,0133 (0,927)	0,1512 (0,270)	-0,0662 (0,590)	-0,0761 (0,533)
Sav	0,0361 (0,495)	0,1064 (0,154)	0,0018 (0,963)	0,0719* (0,098)
Константа	-2,8120 (0,379)	6,2683 (0,198)	2,2979 (0,285)	-11,2543*** (0,002)
Параметри адекватності моделі				
Wald chi2(5)	3,52	5,33	14,09	15,18
Prob > chi2	0,6196	0,3768	0,0150	0,0096

*Примітка:* \*\*\*, \*\*, \* ідентифікують рівень статистичної значимості на довірчому інтервалі 99%, 95%, 90% відповідно; в дужках наведено значення  $P > |z|$ .

Узагальнення отриманих результатів дозволило окреслити методологічний підхід до визначення ролі незалежності центробанку в забезпеченні цінової стабільності (рис. 4.4).

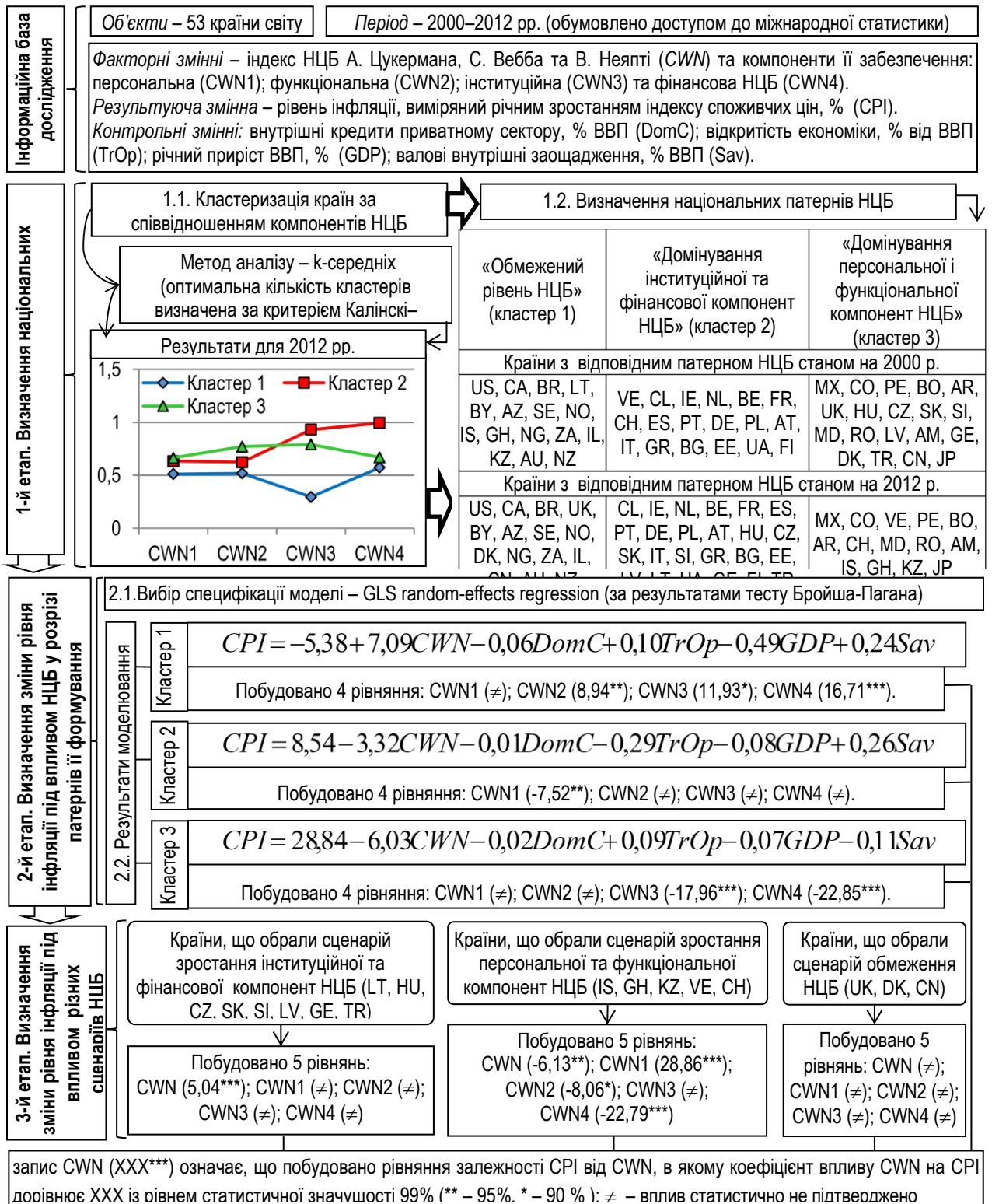


Рисунок 4.4 – Методологія та результати моделювання ролі національного патерну незалежності центробанку в забезпеченні цінової стабільності

Примітка: НЦБ – незалежність центробанку; 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

Відповідно до отриманих результатів можна відмітити, що національний патерн забезпечення незалежності центробанків з домінуванням персональної та функціональної компонент виявився найбільш ефективним з огляду на підтримання цінової стабільності в країні. Це підтверджує також ефективність реалізації сценарію зростання персональної та функціональної компонент забезпечення незалежності центральних банків з огляду на максимізацію їх антиінфляційного регуляторного потенціалу. Такі результати створюють додаткову практичну цінність не лише з огляду на підтвердження доцільності зростання незалежності центральних банків з метою забезпечення цінової стабільності, а й у контексті визначення першочергових завдань забезпечення незалежності центробанків.

#### 4.2 Розвиток науково-методичного інструментарію оцінювання ролі незалежності центрального банку в забезпеченні фінансової стабільності

В умовах збереження загроз настання фінансових криз, не лише зростає увага до можливості реалізації комплексу заходів посткризового відновлення національної економіки, а й набуває актуальності дослідження взаємозв'язків незалежності центрального банку та рівня банківської і фінансової стабільності у контексті формування превентивної антикризової політики центрального банку. У даному контексті важливого значення набуває не лише визначення наявності взаємозв'язків незалежності центрального банку з рівнем банківської та фінансової стабільності, а й обґрунтування каналів впливу центрального банку на стабілізацію банківської системи. При цьому очікуваним є отримання різного роду ефектів у залежності від початкового рівня незалежності центрального банку, його динаміки та макроекономічних умов розвитку країни.



Незважаючи на те, що фінансова стабільність займає важливу роль серед цілей центрального банку [52], у той же час існує конфлікт цілей між ціновою стабільністю та фінансовою стабільністю. Так, забезпечення тренду зростання якості управління центрального банку в контексті підтримання цінової стабільності залишаються в центрі наукової уваги протягом тривалого періоду часу. Реформи центральних банків призвели до зростання очікувань щодо позитивного впливу незалежності центрального банку на забезпечення даного завдання [54]. У зв'язку з цим, науковим інтересом є вивчення впливу незалежності центрального банку на цінову та фінансову стабільність з точки зору оцінки можливості їх одночасного досягнення. Так, результати оцінювання впливу незалежності центрального банку на стабільність банків та банківської системи, виміряні рівнем системного ризику, показали, що підвищення незалежності центральних банків пов'язане з зниження рівня системного ризику [12]. У той же час країни з вищим рівнем розвитку та більш конкурентоспроможною банківською системою демонструють більший ефект.

Емпіричними дослідженнями обґрунтовано, що незалежність центрального банку має різні ефекти впливу для розвинутих країн та країн, що розвиваються [241]. Більш того, кожен центральний банк має свою специфіку, яка визначає особливості впливу його незалежності на досягнення визначених цілей. З іншого боку, дослідження, проведені для вибірки розвинутих країн та країн, що розвиваються, засвідчили, що зростання незалежності центрального банку пропорційно збільшує волатильність ринку цінних паперів. При цьому зазначені ефекти спостерігається для всіх компонентів незалежності центрального банку [2].

Проведене емпіричне дослідження [17] дозволило не тільки розкрити відмінності ефектів, отриманих завдяки зростанню незалежності центральних банків у розвинених економіках та країнах, що розвиваються, але також визначити перспективи розвитку незалежності центральних банків з урахуванням впливу наслідків фінансової кризи.

Таким чином, у контексті дослідження впливу незалежності центробанку на банківську стабільність існує необхідність обґрунтування як загального, так і покомпонентного її впливу на різні параметри стабільності функціонування банківської системи. Отже, у даному дослідженні факторними змінними слід обрати інтегральний рівень та компоненти забезпечення незалежності центробанків:

CWN – інтегральний індекс незалежності центрального банку, розрахований за методикою А. Цекермана, С. Вебба та Б. Неяпті;

CWN1 – персональна компонента забезпечення незалежності центробанку;

CWN2 – функціональна компонента забезпечення незалежності центробанку;

CWN3 – інституційна компонента забезпечення незалежності центробанку;

CWN4 – фінансова компонента забезпечення незалежності центробанку.

Параметри банківської стабільності було обрано з бази даних «Global Financial Development» Світового банку [62]. Отже, результуючими змінними дослідження стали:

Z-score – показник фінансової стійкості банків;

NPL – рівень непрацюючих кредитів у кредитному портфелі банків;

Cap – адекватність регулятивного капіталу банків.

Крім того для побудови економетричних моделей оцінювання впливу незалежності центрального банку на банківську стабільність було сформовано також перелік контрольних змінних:

Conc – рівень концентрації банківської системи;

ID – рівень міжнародного боргу;

GDP – приріст ВВП.

Враховуючи низьку варіативність рівня незалежності центрального банку в межах однієї країни, проведення емпіричних розрахунків доцільно

здійснювати на основі панельних даних. Для даного блоку дослідження було сформовано статистичну вибірку даних для 28 країн–членів Європейського Союзу світу за період 2000–2012 рр., що обумовлено доступом до міжнародних статистичних даних. У той же час, раніше проведені емпіричні дослідження засвідчують, що особливості впливу незалежності центробанків на рівень стабільності банківської системи значною мірою залежать від умов економічного розвитку країни. Виходячи з цього обрані країни можна умовно розподілити на 2 групи за критерієм економічної свободи, який виступає характеристикою загального рівня регульованості національної економіки. Для розподілу було розраховано середнє значення Індексу економічної свободи для загальної вибірки з 28 країн та розподілено їх на дві групи відносно цього середнього рівня. Отже, до країн з вищим за середній рівень економічної свободи віднесено такі країни: Великобританія, Ірландія, Нідерланди, Бельгія, Люксембург, Іспанія, Португалія, Німеччина, Австрія, Угорщина, Чехія, Кіпр, Естонія, Фінляндія, Швеція, Данія. Країнами з нижчим за середній рівень економічної свободи виявились: Франція, Польща, Словаччина, Італія, Мальта, Хорватія, Словенія, Греція, Болгарія, Румунія, Латвія, Литва. На наступних етапах розрахунки буде проведено як для загальної вибірки країн, так і у межах визначених груп. Це дозволить оцінити вплив рівня економічної свободи в країні на використання потенціалу незалежності центрального банку в забезпеченні банківської стабільності. Для оцінювання було обрано інструментарій панельного регресійного моделювання за допомогою програмного забезпечення Стата. Отже, на першому етапі узагальнимо описову статистику щодо обраних факторних змінних (табл. 4.29).

Наведені дані свідчать про наявність ряду відмінностей узагальнених значень змінних дослідження для двох представлених груп країн. Так, більш економічно вільні країни мають вищий середній рівень індексу незалежності центрального банку та нижчу його усереднену волатильність порівняно з країнами, що мають нижчий за середній рівень економічної свободи. У

розрізі окремих субіндексів дана тенденція спостерігається також для параметрів персональної та інституційної компонент забезпечення незалежності центробанків, у той час як функціональна та фінансова компоненти мають більш високий середній рівень та нижчий рівень волатильності саме для країн, що характеризуються нижчим за середній рівень економічної свободи.

Таблиця 4.29 – Описова статистика факторних змінних, що характеризують незалежність центрального банку, для країн Європейського Союзу з різним рівнем економічної свободи

Змінна	Країни з вищим за середній рівень економічної свободи				Країни з нижчим за середній рівень економічної свободи			
	Стандартне відхилення	Середнє значення	Мінімум	Максимум	Стандартне відхилення	Середнє значення	Мінімум	Максимум
CWN	2,827	0,679	0,000	3,419	3,092	0,386	1,528	3,517
CWN1	0,558	0,142	0,080	0,770	0,682	0,087	0,400	0,777
CWN2	0,580	0,103	0,200	0,800	0,679	0,148	0,400	1,000
CWN3	0,815	0,301	0,000	1,000	0,868	0,194	0,100	1,000
CWN4	0,901	0,197	0,329	1,000	0,862	0,265	0,146	1,000

Отже, переходимо до наступного етапу, який полягає у визначенні взаємозв'язків між досліджуваними змінними. На даному етапі слід визначити специфікацію моделі. Проведення тесту Хаусмана засвідчило, що більш адекватною для наведених статистичних даних є регресійна модель з фіксованими ефектами.

Результати оцінювання узагальненого для країн Європейського Союзу впливу незалежності центрального банку на банківську стабільність, виміряну індикатором фінансової стійкості Z-score, представлено в табл. 4.30. Дані таблиці свідчать, що зростання незалежності центрального банку не має статистично значимого впливу на підтримання банківської стабільності банківської системи. При цьому слід звернути увагу, що серед контрольних змінних зафіксовано позитивний вплив на зростання рівня

фінансової стійкості банків лише для параметра приросту ВВП, у той час як зростання відносного рівня міжнародного державного боргу та рівня концентрації банківської системи обумовлюють скорочення фінансової стійкості банківської системи.

Таблиця 4.30 – Результати панельного регресійного моделювання впливу незалежності центрального банку на показник фінансової стійкості банків для 28 країн-членів Європейського Союзу за період 2000–2012 рр.

Факторна змінна	Коефіцієнт впливу	Стандартна похибка	t	P> t	Нижні 95%	Верхні 95%
CWN	-0,334	0,782	-0,43	0,670	-1,872	1,205
Conc	-0,067***	0,022	-3,02	0,003	-0,111	-0,023
ID	-0,019**	0,009	-2,15	0,032	-0,036	-0,002
GDP	0,091*	0,049	1,84	0,066	-0,006	0,188
Константа	16,912***	2,857	5,92	0,000	11,290	22,534
Параметри адекватності моделі						
Mean dependent var		10,744	SD dependent var		6,543	
R-squared		0,057	Number of obs		348	
F-test		4,816	Prob > F		0,000	
Akaike crit. (AIC)		1759,149	Bayesian crit. (BIC)		1778,410	

*Примітка:* \*\*\*, \*\*, \* ідентифікують рівень статистичної значимості на довірчому інтервалі 99%, 95%, 90% відповідно.

У той же час, важливою є деталізація отриманих результатів. Для цього було проведено додаткові розрахунки щодо оцінювання впливу окремих компонент забезпечення незалежності центрального банку на рівень фінансової стійкості банків, результати яких демонструє табл. 4.31-4.34.

Отже, оцінений вплив персональної компоненти забезпечення незалежності центробанків на рівень фінансової стійкості банків виявився статистично не значимим (табл. 4.31). Поруч з цим, аналогічно результатам, отриманим для оцінювання інтегрального рівня незалежності центральних банків, всі з досліджених контрольних змінних виявилися статистично значущими детермінантами рівня фінансової стійкості банківської системи. Так, приріст ВВП забезпечує підвищення фінансової стійкості банківської системи, а зростання рівня концентрації банківської системи та підвищення рівня міжнародного боргу обумовлюють зниження фінансової стійкості.

Таблиця 4.31 – Результати панельного регресійного моделювання впливу персональної незалежності центрального банку на показник фінансової стійкості банків для 28 країн-членів Європейського Союзу за період 2000–2012 рр.

Факторна змінна	Коефіцієнт впливу	Стандартна похибка	t	P> t	Нижні 95%	Верхні 95%
CWN1	-0,333	5,170	-0,06	0,949	-10,504	9,839
Conc	-0,066***	0,022	-2,97	0,003	-0,110	-0,022
ID	-0,018**	0,009	-2,12	0,035	-0,035	-0,001
GDP	0,091*	0,049	1,84	0,066	-0,006	0,188
Константа	16,083***	3,478	4,62	0,000	9,239	22,927
Параметри адекватності моделі						
Mean dependent var	10,754		SD dependent var		6,560	
R-squared	0,055		Number of obs		346	
F-test	4,613		Prob > F		0,000	
Akaike crit. (AIC)	1750,755		Bayesian crit. (BIC)		1769,987	

Примітка: \*\*\*, \*\*, \* ідентифікують рівень статистичної значимості на довірчому інтервалі 99%, 95%, 90% відповідно.

Аналогічні результати як за впливом основної факторної змінної, так і щодо сили та напрямку впливу контрольних змінних було визначено для інших компонент забезпечення незалежності центробанків: функціональної (табл. 4.32), інституційної (табл. 4.33) та фінансової (табл. 4.34).

Таблиця 4.32 – Результати панельного регресійного моделювання впливу функціональної незалежності центрального банку на показник фінансової стійкості банків для 28 країн-членів Європейського Союзу за період 2000–2012 рр.

Факторна змінна	Коефіцієнт впливу	Стандартна похибка	t	P> t	Нижні 95%	Верхні 95%
CWN2	-1,101	3,536	-0,31	0,756	-8,059	5,857
Conc	-0,066***	0,022	-2,95	0,003	-0,110	-0,022
ID	-0,018**	0,009	-2,12	0,034	-0,035	-0,001
GDP	0,092*	0,049	1,86	0,064	-0,006	0,189
Константа	16,538***	2,650	6,24	0,000	11,324	21,752
Параметри адекватності моделі						
Mean dependent var	10,754		SD dependent var		6,560	
R-squared	0,056		Number of obs		346	
F-test	4,638		Prob > F		0,000	
Akaike crit. (AIC)	1750,653		Bayesian crit. (BIC)		1769,885	

Примітка: \*\*\*, \*\*, \* ідентифікують рівень статистичної значимості на довірчому інтервалі 99%, 95%, 90% відповідно.

Таблиця 4.33 – Результати панельного регресійного моделювання впливу інституційної незалежності центрального банку на показник фінансової стійкості банків для 28 країн-членів Європейського Союзу за період 2000–2012 рр.

Факторна змінна	Коефіцієнт впливу	Стандартна похибка	t	P> t	Нижні 95%	Верхні 95%
CWN3	1,057	2,657	0,40	0,691	-4,172	6,285
Conc	-0,066***	0,022	-2,94	0,004	-0,110	-0,022
ID	-0,018**	0,009	-2,12	0,035	-0,035	-0,001
GDP	0,092*	0,049	1,86	0,064	-0,005	0,189
Константа	14,939***	2,877	5,19	0,000	9,278	20,601
Параметри адекватності моделі						
Mean dependent var		10,754	SD dependent var		6,560	
R-squared		0,056	Number of obs		346	
F-test		4,654	Prob > F		0,000	
Akaike crit. (AIC)		1750,586	Bayesian crit. (BIC)		1769,818	

Примітка: \*\*\*, \*\*, \* ідентифікують рівень статистичної значимості на довірчому інтервалі 99%, 95%, 90% відповідно.

Таблиця 4.34 – Результати панельного регресійного моделювання впливу фінансової незалежності центрального банку на показник фінансової стійкості банків для 28 країн-членів Європейського Союзу за період 2000–2012 рр.

Факторна змінна	Коефіцієнт впливу	Стандартна похибка	t	P> t	Нижні 95%	Верхні 95%
CWN4	-0,153	1,394	-0,11	0,913	-2,895	2,590
Conc	-0,067***	0,022	-2,97	0,003	-0,111	-0,023
ID	-0,018**	0,009	-2,12	0,034	-0,035	-0,001
GDP	0,091*	0,050	1,83	0,068	-0,007	0,188
Константа	16,041***	2,157	7,44	0,000	11,797	20,285
Параметри адекватності моделі						
Mean dependent var		10,754	SD dependent var		6,560	
R-squared		0,055	Number of obs		346	
F-test		4,615	Prob > F		0,000	
Akaike crit. (AIC)		1750,746	Bayesian crit. (BIC)		1769,978	

Примітка: \*\*\*, \*\*, \* ідентифікують рівень статистичної значимості на довірчому інтервалі 99%, 95%, 90% відповідно.

Наступним важливим показником банківської стабільності є параметр якості кредитного портфеля банків, виміряний часткою непрацюючих кредитів у загальному кредитному портфелі. Як свідчать дані табл. 4.35, зростання незалежності центральних банків у країнах Європейського Союзу

не забезпечує зміни рівня недіючих кредитів у банківській системі. При цьому приріст ВВП є фактором, що стимулює покращення структури кредитного портфелю банків, тоді як концентрація банківської системи та зовнішній борг, навпаки, погіршують якість кредитів в активах комерційних банків.

Таблиця 4.35 – Результати панельного регресійного моделювання впливу незалежності центрального банку на показник рівня непрацюючих кредитів у кредитному портфелі банків для 28 країн-членів Європейського Союзу за період 2000–2012 рр.

Факторна змінна	Коефіцієнт впливу	Стандартна похибка	t	P> t	Нижні 95%	Верхні 95%
CWN	-1,190	1,332	-0,89	0,373	-3,812	1,433
Conc	0,084***	0,027	3,06	0,002	0,030	0,138
ID	0,034***	0,010	3,35	0,001	0,014	0,055
GDP	-0,435***	0,061	-7,19	0,000	-0,555	-0,316
Константа	2,048	4,545	0,45	0,653	-6,897	10,993
Параметри адекватності моделі						
Mean dependent var	4,799		SD dependent var		4,992	
R-squared	0,243		Number of obs		319	
F-test	23,106		Prob > F		0,000	
Akaike crit. (AIC)	1711,835		Bayesian crit. (BIC)		1730,661	

*Примітка:* \*\*\* ідентифікує рівень статистичної значимості на довірчому інтервалі 99%.

Проведені на наступному етапі дослідження розрахунки впливу окремих компонент забезпечення незалежності центробанків на рівень непрацюючих кредитів дозволили отримати досить диференційовані результати. Так, рівень персональної незалежності центробанків не є детермінантою зміни якості кредитного портфеля в банківській системі (табл. 4.36), тоді як контрольні змінні є статистично значущими та демонструють аналогічні параметри сили та напрямку впливу на рівень непрацюючих кредитів тим ефектам, що були виявлені для при оцінюванні впливу інтегрального рівня незалежності центральних банків на стабільність банківської системи.



Таблиця 4.36 – Результати панельного регресійного моделювання впливу персональної незалежності центрального банку на показник рівня непрацюючих кредитів у кредитному портфелі банків для 28 країн-членів Європейського Союзу за період 2000–2012 рр.

Факторна змінна	Коефіцієнт впливу	Стандартна похибка	t	P> t	Нижні 95%	Верхні 95%
CWN1	-5,104	6,337	-0,81	0,421	-17,578	7,369
Conc	0,086***	0,027	3,14	0,002	0,032	0,140
ID	0,035***	0,010	3,36	0,001	0,014	0,055
GDP	-0,430***	0,061	-7,11	0,000	-0,549	-0,311
Константа	1,489	4,322	0,34	0,731	-7,018	9,997
Параметри адекватності моделі						
Mean dependent var		4,799	SD dependent var		4,992	
R-squared		0,243	Number of obs		319	
F-test		23,057	Prob > F		0,000	
Akaike crit. (AIC)		1711,999	Bayesian crit. (BIC)		1730,825	

Примітка: \*\*\* ідентифікує рівень статистичної значимості на довірчому інтервалі 99%.

З іншого боку, функціональна незалежність центробанків виявилась статистично значущою детермінантою зміни якості кредитного портфеля банків, обумовлюючи погіршення їх рівня при аналогічному попереднім результатам впливу контрольних змінних (табл. 4.37).

Таблиця 4.37 – Результати панельного регресійного моделювання впливу функціональної незалежності центрального банку на показник рівня непрацюючих кредитів у кредитному портфелі банків для 28 країн-членів Європейського Союзу за період 2000–2012 рр.

Факторна змінна	Коефіцієнт впливу	Стандартна похибка	t	P> t	Нижні 95%	Верхні 95%
CWN2	11,178***	4,173	2,68	0,008	2,965	19,392
Conc	0,081***	0,027	2,98	0,003	0,027	0,134
ID	0,035***	0,010	3,40	0,001	0,015	0,055
GDP	-0,441***	0,060	-7,36	0,000	-0,559	-0,323
Константа	-8,127**	3,126	-2,60	0,010	-14,280	-1,975
Параметри адекватності моделі						
Mean dependent var		4,799	SD dependent var		4,992	
R-squared		0,259	Number of obs		319	
F-test		25,206	Prob > F		0,000	
Akaike crit. (AIC)		1704,867	Bayesian crit. (BIC)		1723,693	

Примітка: \*\*\*, \*\* ідентифікують рівень статистичної значимості на довірчому інтервалі 99%, 95% відповідно.

Інституційна незалежність центробанків не має статистично значущого впливу на рівень непрацюючих кредитів у банківській системі (табл. 4.38).

Таблиця 4.38 – Результати панельного регресійного моделювання впливу інституційної незалежності центрального банку на показник рівня непрацюючих кредитів у кредитному портфелі банків для 28 країн-членів Європейського Союзу за період 2000–2012 рр.

Факторна змінна	Коефіцієнт впливу	Стандартна похибка	t	P> t	Нижні 95%	Верхні 95%
CWN3	-0,530	3,332	-0,16	0,874	-7,088	6,028
Conc	0,085***	0,027	3,10	0,002	0,031	0,139
ID	0,035***	0,010	3,35	0,001	0,014	0,055
GDP	-0,433***	0,061	-7,13	0,000	-0,552	-0,313
Константа	-1,132	3,572	-0,32	0,752	-8,163	5,899
Параметри адекватності моделі						
Mean dependent var		4,799	SD dependent var		4,992	
R-squared		0,241	Number of obs		319	
F-test		22,851	Prob > F		0,000	
Akaike crit. (AIC)		1712,689	Bayesian crit. (BIC)		1731,515	

*Примітка:* \*\*\* ідентифікує рівень статистичної значимості на довірчому інтервалі 99%.

З іншого боку, результати моделювання засвідчили ефективність фінансової компоненти забезпечення незалежності центробанків на підвищення банківської стабільності. Так, виходячи з даних табл. 4.39, можна визначити, що зростання даної компоненти на одиницю в середньому призводить до зменшення рівня непрацюючих кредитів у кредитному портфелі банків країни на 3,28%. Вплив контрольних змінних залишається аналогічним попередньо виявленим результатам.

Останнім дослідженим індикатором стабільності банківської системи є рівень її капіталізації, представлений у дослідженні параметром адекватності регулятивного капіталу банків. Представлені в табл. 4.40 результати засвідчили, що зростання незалежності центробанку може призводити до зниження рівня капіталізації банківської системи. При цьому приріст ВВП є фактором, що поглиблює таке зниження, а концентрація банківської системи та зовнішній борг можуть його нівелювати.

Таблиця 4.39 – Результати панельного регресійного моделювання впливу фінансової незалежності центрального банку на показник рівня непрацюючих кредитів у кредитному портфелі банків для 28 країн-членів Європейського Союзу за період 2000–2012 рр.

Факторна змінна	Коефіцієнт впливу	Стандартна похибка	t	P> t	Нижні 95%	Верхні 95%
CWN4	-3,278*	1,699	-1,93	0,055	-6,623	0,067
Conc	0,082***	0,027	2,99	0,003	0,028	0,135
ID	0,034***	0,010	3,37	0,001	0,014	0,055
GDP	-0,442***	0,060	-7,32	0,000	-0,560	-0,323
Константа	1,633	2,590	0,63	0,529	-3,463	6,730
Параметри адекватності моделі						
Mean dependent var		4,799	SD dependent var		4,992	
R-squared		0,251	Number of obs		319	
F-test		24,068	Prob > F		0,000	
Akaike crit. (AIC)		1708,623	Bayesian crit. (BIC)		1727,449	

Примітка: \*\*\*, \* ідентифікують рівень статистичної значимості на довірчому інтервалі 99%, 90% відповідно.

Таблиця 4.40 – Результати панельного регресійного моделювання впливу незалежності центрального банку на адекватність регулятивного капіталу банків для 28 країн-членів Європейського Союзу за період 2000–2012 рр.

Факторна змінна	Коефіцієнт впливу	Стандартна похибка	t	P> t	Нижні 95%	Верхні 95%
CWN	-2,690***	0,813	-3,31	0,001	-4,290	-1,089
Conc	0,049***	0,016	2,97	0,003	0,016	0,081
ID	0,031***	0,006	4,92	0,000	0,018	0,043
GDP	-0,099***	0,037	-2,70	0,007	-0,171	-0,027
Константа	17,184***	2,771	6,20	0,000	11,730	22,638
Параметри адекватності моделі						
Mean dependent var		13,651	SD dependent var		3,174	
R-squared		0,168	Number of obs		326	
F-test		14,881	Prob > F		0,000	
Akaike crit. (AIC)		1428,562	Bayesian crit. (BIC)		1447,497	

Примітка: \*\*\* ідентифікує рівень статистичної значимості на довірчому інтервалі 99%.

Поелементне оцінювання компонент забезпечення незалежності центробанків засвідчило, що, наприклад, рівень персональної незалежності не є статистично значущим фактором впливу на рівень капіталізації банківської системи (табл. 4.41).

Таблиця 4.41 – Результати панельного регресійного моделювання впливу персональної незалежності центрального банку на адекватність регулятивного капіталу банків для 28 країн-членів Європейського Союзу за період 2000–2012 рр.

Факторна змінна	Коефіцієнт впливу	Стандартна похибка	t	P> t	Нижні 95%	Верхні 95%
CWN1	0,212	3,841	0,06	0,956	-7,347	7,771
Conc	0,052***	0,017	3,11	0,002	0,019	0,085
ID	0,031***	0,006	4,84	0,000	0,018	0,043
GDP	-0,092**	0,037	-2,46	0,014	-0,165	-0,018
Константа	8,784***	2,637	3,33	0,001	3,594	13,973
Параметри адекватності моделі						
Mean dependent var		13,651	SD dependent var		3,174	
R-squared		0,137	Number of obs		326	
F-test		11,713	Prob > F		0,000	
Akaike crit. (AIC)		1440,429	Bayesian crit. (BIC)		1459,363	

Примітка: \*\*\*, \*\* ідентифікують рівень статистичної значимості на довірчому інтервалі 99%, 95% відповідно.

З іншого боку, функціональна незалежність центробанку виступає важливою передумовою забезпечення стабільності банківської системи в контексті підвищення рівня її капіталізації, що посилюється факторами міжнародного боргу та банківської концентрації (табл. 4.42).

Таблиця 4.42 – Результати панельного регресійного моделювання впливу функціональної незалежності центрального банку на адекватність регулятивного капіталу банків для 28 країн-членів Європейського Союзу за період 2000–2012 рр.

Факторна змінна	Коефіцієнт впливу	Стандартна похибка	t	P> t	Нижні 95%	Верхні 95%
CWN2	5,754**	2,601	2,21	0,028	0,634	10,873
Conc	0,050***	0,017	2,99	0,003	0,017	0,082
ID	0,031***	0,006	4,89	0,000	0,018	0,043
GDP	-0,096**	0,037	-2,59	0,010	-0,169	-0,023
Константа	5,552***	1,940	2,86	0,005	1,734	9,370
Параметри адекватності моделі						
Mean dependent var		13,651	SD dependent var		3,174	
R-squared		0,151	Number of obs		326	
F-test		13,129	Prob > F		0,000	
Akaike crit. (AIC)		1435,070	Bayesian crit. (BIC)		1454,004	

Примітка: \*\*\*, \*\* ідентифікують рівень статистичної значимості на довірчому інтервалі 99%, 95% відповідно.

На противагу цьому інституційна та фінансова компоненти забезпечення незалежності центробанків виступили інгібіторами капіталізації банківської системи – їх зростання на одиницю в середньому призводить до зменшення параметра адекватності регулятивного капіталу на 6,31 % (табл. 4.43) та на 3,67 % (табл. 4.44) відповідно.

Таблиця 4.43 – Результати панельного регресійного моделювання впливу інституційної незалежності центрального банку на адекватність регулятивного капіталу банків для 28 країн-членів Європейського Союзу за період 2000–2012 рр.

Факторна змінна	Коефіцієнт впливу	Стандартна похибка	t	P> t	Нижні 95%	Верхні 95%
CWN3	-6,316***	2,008	-3,15	0,002	-10,268	-2,364
Conc	0,048***	0,016	2,93	0,004	0,016	0,080
ID	0,031***	0,006	4,92	0,000	0,018	0,043
GDP	-0,098***	0,037	-2,67	0,008	-0,170	-0,026
Константа	14,551***	2,155	6,75	0,000	10,309	18,792
Параметри адекватності моделі						
Mean dependent var		13,651	SD dependent var		3,174	
R-squared		0,165	Number of obs		326	
F-test		14,577	Prob > F		0,000	
Akaike crit. (AIC)		1429,679	Bayesian crit. (BIC)		1448,614	

Примітка: \*\*\* ідентифікує рівень статистичної значимості на довірчому інтервалі 99%.

Таблиця 4.44 – Результати панельного регресійного моделювання впливу фінансової незалежності центрального банку на адекватність регулятивного капіталу банків для 28 країн-членів Європейського Союзу за період 2000–2012 рр.

Факторна змінна	Коефіцієнт впливу	Стандартна похибка	t	P> t	Нижні 95%	Верхні 95%
CWN4	-3,668***	1,040	-3,53	0,000	-5,714	-1,621
Conc	0,048***	0,016	2,92	0,004	0,016	0,080
ID	0,031***	0,006	4,93	0,000	0,018	0,043
GDP	-0,102***	0,037	-2,78	0,006	-0,174	-0,030
Константа	12,539***	1,574	7,97	0,000	9,442	15,636
Параметри адекватності моделі						
Mean dependent var		13,651	SD dependent var		3,174	
R-squared		0,172	Number of obs		326	
F-test		15,315	Prob > F		0,000	
Akaike crit. (AIC)		1426,968	Bayesian crit. (BIC)		1445,903	

Примітка: \*\*\* ідентифікує рівень статистичної значимості на довірчому інтервалі 99%.

У той же час, цілі дослідження передбачають також проведення оцінювання з огляду на різний рівень економічної свободи в аналізованих країнах. Проведені додаткові розрахунки свідчать, що вплив незалежності центрального банку на фінансову стійкість банків є статистично незначущим для аналізованих груп країн з різним рівнем економічної свободи (табл. 4.45).

Таблиця 4.45 – Результати панельного регресійного моделювання впливу незалежності центрального банку на показник фінансової стійкості банків у країнах-членах Європейського Союзу з різним рівнем економічної свободи за період 2000–2012 рр.

Факторна змінна	Країни з рівнем економічної свободи вище середнього			Країни з рівнем економічної свободи нижче середнього		
	Коефіцієнт впливу	t	P> t	Коефіцієнт впливу	t	P> t
CWN	-0,004 (1,207)	-0,00	0,997	-0,018 (0,784)	-0,02	0,981
CWN1	-16,798 (29,581)	-0,57	0,571	-0,817 (3,618)	-0,23	0,822
CWN2	2,524 (8,917)	0,28	0,777	-2,266 (2,694)	-0,84	0,402
CWN3	10,438 (9,146)	1,14	0,255	1,086 (1,938)	0,56	0,576
CWN4	3,136 (5,268)	0,59	0,552	0,058 (1,001)	0,06	0,954

*Примітка:* в дужках представлено значення стандартної похибки

При цьому статистично незначущими виявились також результати, отримані для різних субіндексів незалежності центрального банку. У зв'язку з цим, можна констатувати, що рівень фінансової стійкості банків не може вважатися таргетом регуляторного впливу центробанку на банківську стабільність у контексті підвищення рівня незалежності центрального банку.

Отримані на наступному етапі дослідження результати (табл. 4.46) свідчать, що інтегральний рівень незалежності центрального банку не має істотного впливу на рівень непрацюючих кредитів для жодної з досліджуваних груп країн. У той же час, досвід країн з більш високим рівнем економічної свободи свідчить, що фінансова незалежність центрального банку є вагомим фактором, що обмежує рівень непрацюючих кредитів, а

функціональна компонента забезпечення незалежності центрального банку, навпаки, є фактором, що призводить до зростання непрацюючих кредитів. З іншого боку, в країнах з більш низьким рівнем економічної свободи жодна з компонент забезпечення незалежності центробанку не виявилась детермінантою якості кредитного портфеля в банківській системі країни.

Таблиця 4.46 – Результати панельного регресійного моделювання впливу незалежності центрального банку на рівень непрацюючих кредитів у кредитному портфелі банків у країнах-членах Європейського Союзу з різним рівнем економічної свободи за період 2000–2012 рр.

Факторна змінна	Країни з рівнем економічної свободи вище середнього			Країни з рівнем економічної свободи нижче середнього		
	Коефіцієнт впливу	t	P> t	Коефіцієнт впливу	t	P> t
CWN	-5,254 (4,265)	-1,23	0,220	-1,046 (1,557)	-0,67	0,503
CWN1	7,416 (26,542)	0,28	0,780	-3,430 (7,309)	-0,47	0,640
CWN2	36,766*** (7,484)	4,91	0,000	(4,311) 5,315	0,81	0,419
CWN3	0,175 (8,220)	0,02	0,983	-1,596 (4,039)	-0,40	0,693
CWN4	-19,532*** (4,483)	-4,36	0,000	(-1,721) 2,019	-0,85	0,396

*Примітка:* \*\*\* ідентифікує рівень статистичної значимості на довірчому інтервалі 99%; в дужках представлено значення стандартної похибки

Досить цікавими виявилися результати оцінювання впливу незалежності центробанків у розрізі різних груп країн на такий параметр банківської стабільності як адекватність регуляторного капіталу (табл. 4.47). Відмітимо, що у розрізі країн з високим рівнем економічної свободи незалежність центрального банку має позитивний вплив на рівень капіталізації банківської системи лише через зростання незалежності керівництва центробанку від уряду, тоді як решта компонентів забезпечення незалежності центробанку виявились статистично незначущими. У той же час, країни з нижчим рівнем економічної свободи демонструють погіршення рівня капіталізації банків як при загальному зростанні незалежності

центрального банку, так і при посиленні таких її аспектів як незалежність монетарної політики та обмеження кредитування уряду. Поруч з цим, добре визначені цілі центрального банку є стимулятором зміцнення стабільності банківської системи для даної групи країн.

Таблиця 4.47 – Результати панельного регресійного моделювання впливу незалежності центрального банку на адекватність регулятивного капіталу банків у країнах-членах Європейського Союзу з різним рівнем економічної свободи за період 2000–2012 рр.

Факторна змінна	Країни з рівнем економічної свободи вище середнього			Країни з рівнем економічної свободи нижче середнього		
	Коефіцієнт впливу	t	P> t	Коефіцієнт впливу	t	P> t
CWN	-2,979 (2,574)	-1,16	0,249	-2,561*** (0,968)	-2,65	0,009
CWN1	70,071*** (15,114)	4,64	0,000	-3,755 (4,541)	-0,83	0,410
CWN2	2,432 (4,814)	0,51	0,614	7,467** (3,336)	2,24	0,027
CWN3	-6,135 (4,936)	-1,24	0,216	-5,751** (2,485)	-2,31	0,022
CWN4	-4,658 (2,827)	-1,65	0,101	-3,599*** (1,250)	-2,88	0,005

*Примітка:* \*\*\*, \*\* ідентифікують рівень статистичної значимості на довірчому інтервалі 99%, 95% відповідно; в дужках представлено значення стандартної похибки

У той же час, доцільним є проведення аналогічного дослідження для банківської системи України. Для його реалізації параметром незалежності центрального банку було обрано авторський інтегральний індекс незалежності центробанку, розрахований для Національного банку України (СВІ). Відповідно, період оцінювання склав 2000–2019 рр. З огляду на максимізацію адекватності отриманих результатів інструментарієм дослідження обрано регресійне моделювання за методом Прайса – Вінстена.

Отже, отримані результати оцінювання впливу незалежності Національного банку України на параметр фінансової стійкості банків (Z-score) є статистично значущими, при цьому виявлений вплив є оберненим – зростання незалежності Національного банку України обумовлює



погіршення рівня фінансової стійкості вітчизняної банківської системи (табл. 4.48).

Таблиця 4.48 – Результати регресійного моделювання впливу незалежності Національного банку України на показник фінансової стійкості банків за період 2000–2019 рр.

Факторна змінна	Коефіцієнт впливу	Стандартна похибка	t	P> t	Нижні 95%	Верхні 95%
CBI	-3,032*	1,528	-1,98	0,069	-6,333	0,270
Conc	-0,023*	0,013	-1,81	0,094	-0,050	0,004
ID	0,134**	0,044	3,02	0,010	0,038	0,229
GDP	0,096***	0,020	4,83	0,000	0,053	0,139
Константа	6,062***	1,463	4,14	0,001	2,901	9,222
Параметри адекватності моделі						
Mean dependent var		4,384	SD dependent var		0,620	
R-squared		0,743	Number of obs		18	
F-test		9,384	Prob > F		0,001	
Akaike crit. (AIC)		27,139	Bayesian crit. (BIC)		31,591	

*Примітка:* \*\*\*, \*\*, \* ідентифікують рівень статистичної значимості на довірчому інтервалі 99%, 95%, 90% відповідно; в дужках представлено значення стандартної похибки

У той же час, диференційованим від отриманих для вибірки країн Європейського Союзу результатів виявився також вплив контрольних змінних. Зокрема, в Україні рівень концентрації банківської системи виявився фактором, що погіршує її фінансову стійкість. З іншого боку, показниками, що дозволяють підвищити рівень фінансової стійкості банків є зростання присутності іноземного капіталу в країні у вигляді міжнародної заборгованості, а також приріст ВВП. Таким чином, можна стверджувати, що загальне поліпшення макроекономічної ситуації має свої позитивні прояви і для функціонування банківської системи.

Звернемо увагу на результати оцінювання впливу незалежності Національного банку України на інші параметри банківської стабільності. Вони суттєво відрізняються від попередніх: незалежність центробанку не виявилась ні детермінантою якості кредитного портфеля банків (табл. 4.49), ні фактором зростання адекватності їх регулятивного капіталу (табл. 4.50).

Таблиця 4.49 – Результати регресійного моделювання впливу незалежності Національного банку України на рівень непрацюючих кредитів у кредитному портфелі банків за період 2000–2019 рр.

Факторна змінна	Коефіцієнт впливу	Стандартна похибка	t	P> t	Нижні 95%	Верхні 95%
CBI	19,829	53,739	0,37	0,718	-96,267	135,924
Conc	0,141	0,365	0,39	0,705	-0,647	0,929
ID	0,131	0,899	0,15	0,886	-1,812	2,074
GDP	-0,028	0,409	-0,07	0,946	-0,912	0,855
Константа	6,718	47,583	0,14	0,890	-96,078	109,514
Параметри адекватності моделі						
Mean dependent var		19,809	SD dependent var		12,885	
R-squared		0,090	Number of obs		18	
F-test		0,322	Prob > F		0,858	
Akaike crit. (AIC)		139,652	Bayesian crit. (BIC)		144,104	
*** $p < 0.01$ , ** $p < 0.05$ , * $p < 0.1$						

Примітка: в дужках представлено значення стандартної похибки

Статистично незначущими виявились також контрольні змінні в обох побудованих моделях.

Таблиця 4.50 – Результати регресійного моделювання впливу незалежності Національного банку України на адекватність регулятивного капіталу банків за період 2000–2019 рр.

Факторна змінна	Коефіцієнт впливу	Стандартна похибка	t	P> t	Нижні 95%	Верхні 95%
CBI	5,765	10,355	0,56	0,587	-16,605	28,135
Conc	0,078	0,082	0,95	0,357	-0,098	0,254
ID	0,215	0,237	0,91	0,381	-0,297	0,727
GDP	0,029	0,101	0,29	0,779	-0,189	0,247
Константа	6,044	10,150	0,59	0,562	-15,883	27,971
Параметри адекватності моделі						
Mean dependent var		16,342	SD dependent var		2,525	
R-squared		0,300	Number of obs		18	
F-test		1,390	Prob > F		0,291	
Akaike crit. (AIC)		85,783	Bayesian crit. (BIC)		90,235	

Примітка: в дужках представлено значення стандартної похибки

Проведене дослідження засвідчило, що вплив незалежності центрального банку на забезпечення банківської стабільності є обмеженим. Узагальнення отриманих результатів (табл. 4.51) дозволяє визначити

параметри банківської стабільності, які можуть бути таргетами регуляторного впливу центрального банку, а також інструменти забезпечення незалежності центробанку, за допомогою яких такий вплив може бути досягнуто.

Таблиця 4.51 – Результати моделювання впливу незалежності центробанків на стабільність банківської системи у 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 з 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	$Z - score = 6,062 - 3,032CBI - 0,023Conc + 0,134ID + 0,096GDP (***)$					
	$NPL = 6,718 + 19,829CBI + 0,141Conc + 0,131ID - 0,028GDP (\neq)$					
	$Cap = 6,044 + 5,765CBI + 0,078Conc + 0,215ID + 0,029GDP (\neq)$					

Примітки: 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; CWN1 – 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; \*\*\*, \*\*, \* – статистична значущість на довірчому інтервалі 99%, 95%, 90% (параметр  $P > |t|$ ); комірки, затінені сірим, ідентифікують адекватні результати;  $\neq$  – модель не є статистично значущою

Так, для країн з більш високим рівнем економічної свободи найбільш важливими аспектами незалежності центрального банку в контексті забезпечення банківської стабільності мають стати відсутність втручання уряду в процес призначення та виконання обов'язків керівництва центрального банку, а також лімітування кредитів уряду. Для країн з більш низьким рівнем економічної свободи увагу слід звертати на незалежність центрального банку у визначенні та досягненні його основних цілей. У той же час, суттєві відмінності, визначені для України, засвідчили, що підхід до

забезпечення незалежності Національного банку України в контексті досягнення банківської стабільності має суттєві відмінності від досвіду європейських країн. Так, на сучасному етапі зростання незалежності центробанку не може вважатися дієвою детермінантою досягнення банківської стабільності. Саме тому забезпечення стабільності банківської системи в Україні вимагає більш концентрованих дій центрального банку.

#### 4.3 Методичні засади визначення ролі незалежності центрального банку в забезпеченні економічного зростання

Найбільш узагальнюючим вимірником розвитку країни є рівень її економічного зростання. Цей параметр не належить до цільових орієнтирів функціонування центрального банку, однак, у контексті забезпечення системного зростання національної економіки важливу роль мають наслідки підвищення рівня незалежності центральних банків стосовно зміни темпів економічного зростання. Цей аспект визначає можливості та умови координації цілей та інструментів різних видів економічної політики державних інституцій та центрального банку.

Отже, для проведення аналізу ролі незалежності центрального банку в зміні темпів економічного зростання країни слід звернути увагу на вже здійснені теоретичні та емпіричні дослідження. Отже, значну роль незалежності центрального банку в забезпеченні економічного розвитку доведено ранніми дослідженнями [57]. При цьому зазначені ефекти більш інтенсивно проявляються для менш розвинутих країн. Іншими дослідниками виявлено, що незалежність центрального банку має трансмісійну ефективність на забезпечення економічного розвитку в країнах з транзитивною економікою через механізми стримування інфляції [183]. При цьому оцінювання попарних зв'язків засвідчило, що незалежність

центрального банку є детермінантою інфляції, однак, не має значимого зв'язку на економічне зростання [16]

Дослідження, проведене для країн з різним рівнем економічного розвитку, засвідчило диференціацію отриманих ефектів. Так, у країнах, що мають вищий від середнього рівень ВВП на душу населення, зростання незалежності центрального банку детермінує скорочення економічного розвитку. З іншого боку, для країн з більш низьким рівнем ВВП на душу населення, залежність є прямою, однак, статистична значимість не дозволяє формувати остаточні висновки. Тим не менш, було обґрунтовано наступні механізми взаємодії центрального банку та економічного зростання:

– у країнах з низьким рівнем економічного розвитку можуть існувати механізми тиску уряду на центральний банк щодо нарощення грошової маси та стимулювання інфляційного зростання, тому зростання незалежності центрального банку має позитивний ефект;

– високий рівень незалежності центрального банку визначає відсутність його взаємодії з іншими цілями держави, тому вся діяльність зосереджена на забезпеченні цінової стабільності, в тому числі, ігноруючи економічні показники [111].

Таким чином, можна констатувати, що оцінювання впливу незалежності центрального банку на економічне зростання країни слід проводити з урахуванням стадії економічного розвитку країн. Виходячи з цього, для дослідження було сформовано вибірку з 53 країн світу, які було згруповано за рівнем економічного розвитку відповідно до підходу Всесвітнього економічного форуму, що використовується при розрахунку Глобального індексу економічного розвитку [116]. Відповідно до даної методики існує три основні стадії глобального розвитку країни, а також дві транзитивні стадії, що характеризують перехід від одного підходу в функціонуванні національної економіки до іншого. Вимірником належності країни до певної стадії є рівень ВВП на душу населення.

Отже, першу групу країн (найбільш розвинених) сформували економіки, керовані інноваціями, для яких є характерним рівень ВВП на душу населення більше 17 000 дол. США. До даної групи ввійшли 26 країн: США, Канада, Великобританія, Ірландія, Нідерланди, Бельгія, Франція, Швейцарія, Іспанія, Німеччина, Австрія, Італія, Греція, Фінляндія, Швеція, Норвегія, Данія, Ісландія, Ізраїль, Японія, Португалія, Чехія, Словаччина, Словенія, Австралія, Нова Зеландія.

Наступну за рівнем економічного групи країн сформували економіки, які є транзитивними від керованості ефективністю до керованості інноваціями, з рівнем ВВП на душу населення від 9 000 до 16 999 дол. США. До цієї групи належать 11 з 53 досліджуваних країн: Мексика, Бразилія, Чилі, Аргентина, Польща, Угорщина, Естонія, Латвія, Литва, Туреччина, Казахстан.

Третя група країн – економіки, керовані ефективністю (рівень ВВП на душу населення становить від 3 000 до 8 999 дол. США). Дану групу сформували 10 країн: Колумбія, Перу, Болгарія, Румунія, Україна, Білорусь, Вірменія Грузія, ПАР, Китай.

Інша група країн характеризується транзитивним шляхом від керованості факторами до керованості ефективністю з рівнем ВВП на душу населення від 2 000 до 2 999 дол. США. До цієї групи ввійшли ще 3 країни з 53 досліджуваних: Венесуела, Болівія, Азербайджан.

Останню групу для аналізу сформували економіки, керовані факторами, у яких рівень ВВП на душу населення становить менше ніж 2 000 дол. США (3 країни): Молдова, Гана, Нігерія.

Вимірником незалежності центробанків у досліджених країнах обрано інтегральний індекс, розрахований А. Цукерманом, С. Веббом та Б. Неяпті (CWN). У той же час, існуючі дослідження також передбачають врахування впливу ряду контрольних змінних. Виходячи з цього, контрольними змінними в моделях обрано: відкритість економіки, виміряну різницею експорту та імпорту, % від ВВП (TrOp); показник ефективності державного

регулювання «Якість регулювання», параметр World Governance Indicators (RQ). Результуючою змінною в дослідженні виступає рівень економічного зростання, виміряний річним приростом ВВП, %. Період дослідження охоплює 2000–2012 рр., що обумовлено доступом до міжнародної статистики щодо оцінювання незалежності центробанків. Враховуючи наявність об'єктивних очікувань щодо диференційованого впливу незалежності центробанків на рівень економічного зростання на різних часових горизонтах інструментарієм дослідження обрано модель панельного авторегресійного моделювання з розподіленим лагом, що дозволяє одночасно оцінити короткострокові та довгострокові ефекти впливу.

Отже, результати розрахунків, проведені для загальної вибірки країн, демонструє табл. 4.52. Слід відмітити, що у довгостроковому періоді спостерігається обернений взаємозв'язок між рівнем незалежності центробанків та економічним зростанням у країнах – зростання інтегрального індексу незалежності центробанків на одиницю в середньому призводить до скорочення темпів приросту ВВП на 3,6 %. У той же час, в короткостроковому періоді виявлені результати не є статистично значимими.

Таблиця 4.52 – Результати моделювання короткострокового та довгострокового впливу незалежності центробанків на економічне зростання для країн світу за 2000–2012 рр.

Факторна змінна	Коефіцієнт впливу	Стандартна похибка	z	P> z	Нижні 95%	Верхні 95%
Довгостроковий вплив						
CWN	-3,601***	0,747	-4,82	0,000	-5,065	-2,137
TrOp	0,167***	0,029	5,64	0,000	0,108	0,225
RQ	-0,543	0,454	-1,20	0,232	-1,434	0,347
Короткостроковий вплив						
CWN	2,632	2,807	0,94	0,348	-2,869	8,134
TrOp	0,049	0,158	0,32	0,753	-0,260	0,360
RQ	-7,253**	3,640	-1,99	0,046	-14,388	-0,118
Параметри адекватності моделі						
Log Likelihood	-1395,589					
Number of obs	636					

Примітка: \*\*\*, \*\* ідентифікують рівень статистичної значимості на довірчому інтервалі 99%, 95% відповідно

Стосовно впливу контрольних змінних відмітимо, що в довгостроковому періоді відкритість економіки стимулює економічне зростання, а от у короткостроковому періоді детермінантою є якість регулювання, яка має обернений зв'язок з результативною ознакою.

Наступним блоком дослідження проведемо оцінювання в розрізі груп країн з різними рівнями економічного розвитку. Отже, представлені в табл. 4.53 результати демонструють ефекти, що спостерігаються для найменш розвинених економік серед обраних для дослідження.

Таблиця 4.53 – Результати моделювання короткострокового та довгострокового впливу незалежності центробанків на економічне зростання для країн світу з ВВП на душу населення менше 2000 дол. США за 2000–2012 рр.

Факторна змінна	Коефіцієнт впливу	Стандартна похибка	z	P> z	Нижні 95%	Верхні 95%
Довгостроковий вплив						
CWN	0,2566	3,0350	0,08	0,933	-5,6918	6,2051
TrOp	-0,0528	0,1095	-0,48	0,630	-0,2675	0,1618
RQ	-5,8535**	2,6969	-2,17	0,030	-11,1394	-0,5675
Короткостроковий вплив						
CWN	2,6812*	1,4027	1,91	0,056	-0,0681	5,4306
TrOp	-0,0103	0,1252	-0,08	0,934	-0,2559	0,2352
RQ	1,3546	5,7333	0,24	0,813	-9,8824	12,5918
Параметри адекватності моделі						
Log Likelihood	-82,4148					
Number of obs	36					

Примітка: \*\*, \* ідентифікують рівень статистичної значимості на довірчому інтервалі 95%, 90% відповідно

Отримані ефекти досить суттєво відрізняються від отриманих для загальної вибірки країн. Так, для економік, що орієнтовані на фактори виробництва, характерним є підвищення темпів економічного зростання внаслідок збільшення інтегрального рівня незалежності центробанків у короткостроковому періоді, у той час як у довгостроковому періоді взаємозв'язки не є статистично значущими. Поруч з цим досліджені короткострокові ефекти у розрізі окремих національних економік (табл. 4.54)



виявились статистично не значущими для жодної з них, що обумовлено звуженням статистичної вибірки дослідження в межах кожної країни.

Таблиця 4.54 – Оцінені ефекти короткострокового впливу незалежності центробанків на економічне зростання у розрізі країн світу з ВВП на душу населення менше 2000 дол. США за 2000–2012 рр.

Країна	Незалежні змінні моделі		
	Параметр незалежності центробанку	Контрольні змінні	
		TrOp	RQ
Гана	3,3065 (3,9369)	-0,2177 (0,1786)	-2,4755 (7,0877)
Нігерія	4,7371 (6,4676)	-0,0284 (0,1114)	-6,0903* (3,3071)

*Примітка:* \* ідентифікує рівень статистичної значимості на довірчому інтервалі 90%; в дужках наведено значення стандартної похибки.

Наступна група досліджених країн перебуває на транзитивній стадії до орієнтованості національних економік на ефективність (табл. 4.55).

Таблиця 4.55 – Результати моделювання короткострокового та довгострокового впливу незалежності центробанків на економічне зростання для країн світу з ВВП на душу населення від 2000 до 3000 дол. США за 2000–2012 рр.

Факторна змінна	Коефіцієнт впливу	Стандартна похибка	z	P> z	Нижні 95%	Верхні 95%
Довгостроковий вплив						
CWN	18,3249**	7,8166	2,34	0,019	3,0046	33,6452
TrOp	0,2051***	0,0683	3,00	0,003	0,0712	0,3390
RQ	-0,2118	1,0310	-0,21	0,837	-2,2327	1,8090
Короткостроковий вплив						
CWN	0,9649	5,6288	0,17	0,864	-10,0674	11,9972
TrOp	0,2783*	0,1609	1,73	0,084	-0,0370	0,5937
RQ	-47,8993	33,0751	-1,45	0,148	-112,7254	16,9267
Параметри адекватності моделі						
Log Likelihood	-83,9670					
Number of obs	36					

*Примітка:* \*\*\*, \*\*, \* ідентифікують рівень статистичної значимості на довірчому інтервалі 99%, 95%, 90% відповідно

Виявлені для даної групи країн ефекти засвідчили наявність у них позитивного впливу підвищення незалежності центробанків на економічне

зростання у довгостроковому періоді, тоді як результативність підвищення незалежності центробанків жодним чином не проявляється зміною темпів економічного зростання у короткостроковому періоді. При цьому аналогічно попередній групі країн статистично незначущими виявилися також короткострокові ефекти, оцінені окремо для кожної з країн даної групи (табл. 4.56). При цьому досить цікаво, що в даних країнах якість регулювання виступає інгібітором економічного зростання, що може свідчити про відсутність досконалої інституційної системи державного регулювання національної економіки.

Таблиця 4.56 – Оцінені ефекти короткострокового впливу незалежності центробанків на економічне зростання у розрізі країн світу з ВВП на душу населення менше від 2000 до 3000 дол. США за 2000–2012 рр.

Країна	Незалежні змінні моделі		
	Параметр незалежності центробанку	Контрольні змінні	
		TrOp	RQ
Венесуела	11,1609 (24,0791)	0,5777 (0,4000)	-32,2881* (17,5520)
Азербайджан	-8,2662 (5,6981)	0,0263 (0,1370)	-111,3746*** (29,9373)

*Примітка:* \*\*\*, \* ідентифікують рівень статистичної значимості на довірчому інтервалі 99%, 90% відповідно; в дужках представлено значення стандартної похибки.

Наступна група країн дослідження належить до економік, керованих ефективною, для яких характерним є суттєво вищий рівень ВВП на душу населення, ніж у попередніх країнах. При цьому результати розрахунків, представлені в табл. 4.57, засвідчили кардинально інший тренд впливу незалежності центробанків на економічне зростання порівняно з попередньо отриманими результатами. Так, у короткостроковому періоді зростання незалежності центробанків жодним чином не проявляється з огляду на вплив на економічне зростання, тоді як у довгостроковому періоді підвищення інтегрального рівня незалежності центробанків на одиницю в середньому призводить до скорочення темпів економічного зростання у даних країнах на 4,82 %.

Таблиця 4.57 – Результати моделювання короткострокового та довгострокового впливу незалежності центробанків на економічне зростання для країн світу з ВВП на душу населення від 3000 до 9000 дол. США за 2000–2012 рр.

Факторна змінна	Коефіцієнт впливу	Стандартна похибка	z	P> z	Нижні 95%	Верхні 95%
Довгостроковий вплив						
CWN	-4,8190**	2,1204	-2,27	0,023	-8,9750	-0,6630
TrOp	0,0708	0,0540	1,31	0,190	-0,0351	0,1767
RQ	1,0523	0,9643	1,09	0,275	-0,8378	2,9427
Короткостроковий вплив						
CWN	8,7741	14,5523	0,60	0,547	-19,7479	37,2962
TrOp	0,2594	0,2618	0,99	0,322	-0,2537	0,7727
RQ	1,0961	2,1099	0,52	0,603	-3,0392	5,2315
Параметри адекватності моделі						
Log Likelihood	-262,7614					
Number of obs	120					

Примітка: \*\* ідентифікує рівень статистичної значимості на довірчому інтервалі 95%.

У той же час, варто звернути увагу на оцінені короткострокові ефекти впливу окремо для кожної країни з даної групи (табл. 4.58), які виявились досить диференційованими у розрізі досліджуваних країн.

Таблиця 4.58 – Оцінені ефекти короткострокового впливу незалежності центробанків на економічне зростання у розрізі країн світу з ВВП на душу населення від 3000 до 9000 дол. США за 2000–2012 рр.

Країна	Незалежні змінні моделі		
	Параметр незалежності центробанку	Контрольні змінні	
		TrOp	RQ
Румунія	17,7019 (18,8016)	-0,9863 (0,5991)	4,1098 (16,6733)
Україна	86,1090*** (11,6163)	-0,0697 (0,2962)	11,2480 (13,2536)
Білорусь	4,6330 (3,4227)	-0,1040 (0,1695)	0,7451 (4,5151)
Грузія	-85,4744** (34,2955)	2,0386*** (0,4882)	5,5619 (6,0674)
Південноафриканська республіка	68,9651*** (10,8159)	-0,3390 (0,2102)	2,8156 (2,3899)
Китай	-4,1928 (4,1267)	0,1905 (0,3106)	-2,2369 (6,7711)

Примітка: \*\*\*, \*\* ідентифікують рівень статистичної значимості на довірчому інтервалі 99%, 95% відповідно; в дужках представлено значення стандартної похибки.

Отже, досить цікавим є різноспрямований короткостроковий вплив незалежності на економічне зростання. Так, в Україні та ПАР незалежність центробанку можна вважати дієвою детермінантою забезпечення економічного зростання, у той же час як досвід Грузії показує зворотню тенденцію – зростання рівня незалежності центробанку призводить до скорочення темпів економічного зростання. Такі результати дозволяють в черговий раз підтвердити тезу, що система забезпечення незалежності центробанків більше має бути орієнтованою на специфіку національної економіки, аніж на гармонізацію світових підходів.

Наступними з досліджуваних економік стали країни, що здійснюють транзитивний шлях від керованості ефективністю до керованості інноваціями. Відмітимо, що представлені в табл. 4.59 результати засвідчили відсутність релевантних ефектів впливу незалежності центробанку на економічне зростання для даної групи країн ні в короткостроковій, ні в довгостроковій перспективах.

Таблиця 4.59 – Результати моделювання короткострокового та довгострокового впливу незалежності центробанків на економічне зростання для країн світу з ВВП на душу населення від 9000 до 17000 дол. США за 2000–2012 рр.

Факторна змінна	Коефіцієнт впливу	Стандартна похибка	z	P> z	Нижні 95%	Верхні 95%
Довгостроковий вплив						
CWN	-19,1744	13,8976	-1,38	0,168	-46,4132	8,0644
TrOp	-0,4966***	0,1347	-3,68	0,000	-0,7607	-0,2324
RQ	2,5674	4,4562	0,58	0,565	-6,1666	11,3015
Короткостроковий вплив						
CWN	1,4341	3,6617	0,39	0,695	-5,7428	8,6111
TrOp	0,0569	0,4494	0,13	0,899	-0,8239	0,9378
RQ	-25,3222*	13,1236	-1,93	0,054	-51,0440	0,3996
Параметри адекватності моделі						
Log Likelihood	-333,5653					
Number of obs	132					

Примітка: \*\*\*, \* ідентифікують рівень статистичної значимості на довірчому інтервалі 99%, 90% відповідно

Відмітимо, що відсутність ефективного впливу зростання незалежності центральних банків на приріст ВВП простежується також за результатами оцінок ефектів відокремлено у розрізі досліджуваних країн (табл. 4.60).

Таблиця 4.60 – Оцінені ефекти короткострокового впливу незалежності центробанків на економічне зростання у розрізі країн світу з ВВП на душу населення від 9000 до 17000 дол. США за 2000–2012 рр.

Країна	Незалежні змінні моделі		
	Параметр незалежності центробанку	Контрольні змінні	
		TrOp	RQ
Аргентина	-21,8894 (40,6920)	-0,0404 (0,6797)	-5,1627 (15,5131)
Угорщина	-1,656243 (5,3402)	-0,0333 (0,6699)	-2,5292 (8,7547)
Естонія	30,9609 (21,4693)	0,3586 (0,5138)	-127,5203** (59,1885)
Латвія	7,2769 (4,7457)	-1,6175*** (0,3583)	-95,6809*** (31,2627)
Литва	1,6805 (3,9128)	-0,7817 (0,8374)	-9,1341 (17,1953)
Туреччина	-1,0595 (4,3761)	-1,5488** (0,7730)	-17,5676 (13,8597)
Казахстан	0,4622 (4,6133)	-0,0752 (0,1469)	-1,1394 (11,5059)

*Примітка:* \*\*\*, \*\* ідентифікують рівень статистичної значимості на довірчому інтервалі 99%, 95% відповідно; в дужках представлено значення стандартної похибки.

У той же час, в окремих країнах простежуються обернений вплив досліджуваних контрольних змінних на темпи економічного зростання.

Важливо, що для групи найбільш розвинутих країн, економіки яких є інноваційно орієнтованими, вплив незалежності центрального банку на економічне зростання також виявився статистично не значущим ні в короткостроковому ні в довгостроковому періодах (табл. 4.61). При цьому серед контрольних змінних релевантний вплив демонструє лише рівень відкритості національної економіки, детермінуючи підвищення темпів економічного зростання у країні. Незважаючи на не значимість результатів для загальної групи, статистично значущими виявились короткострокові ефекти для окремих країн (табл. 4.62).

Таблиця 4.61 – Результати моделювання короткострокового та довгострокового впливу незалежності центробанків на економічне зростання для країн світу з ВВП на душу населення більше 17000 дол. США за 2000–2012 рр.

Факторна змінна	Коефіцієнт впливу	Стандартна похибка	z	P> z	Нижні 95%	Верхні 95%
Довгостроковий вплив						
CWN	1.5070	1.2635	1.19	0.233	-0.9695	3.9836
TrOp	0.2004***	0.0767	2.61	0.009	0.0501	0.3508
RQ	0.4244	1.2990	0.33	0.744	-2.1216	2.9705
Короткостроковий вплив						
CWN	-0.4615	0.9614	-0.48	0.631	-2.3459	1.4228
TrOp	-0.0359	0.1772	-0.20	0.839	-0.3834	0.3115
RQ	-0.7222	2.9629	-0.24	0.807	-6.5294	5.0849
Параметри адекватності моделі						
Log Likelihood	-625.3346					
Number of obs	312					

Примітка: \*\*\* ідентифікує рівень статистичної значимості на довірчому інтервалі 99%.

Таблиця 4.62 – Оцінені ефекти короткострокового впливу незалежності центробанків на економічне зростання у розрізі країн світу з ВВП на душу населення більше 17000 дол. США за 2000–2012 рр.

Країна	Незалежні змінні моделі		
	Параметр незалежності центробанку	Контрольні змінні	
		TrOp	RQ
Канада	-1,2581 (10,4390)	-0,6209 (0,8044)	-7,4818 (18,1000)
Швейцарія	0,7818 (1,7435)	0,8610*** (0,3107)	-4,5894 (8,0725)
Чехія	2,6029 (20,9308)	-1,3108 (0,8560)	-8,4929 (6,3052)
Словаччина	-21,4025* (11,5201)	-0,2435 (0,4236)	-15,1046 (13,3377)
Словенія	6,9232* (3,8223)	0,3116 (0,5653)	-42,6948*** (9,3044)
Норвегія	-1,8505 (2,6295)	-0,0520 (0,1575)	0,7799 (3,9554)
Ісландія	-1,2284 (2,4474)	0,0796 (0,2279)	27,4412*** (10,2680)
Ізраїль	8,0641*** (2,8889)	0,8928*** (0,3407)	-8,0171 (7,7655)
Нова Зеландія	-4,6317*** (0,9074)	-0,0349 (0,2197)	-0,1046 (2,4121)

Примітка: \*\*\*, \* ідентифікують рівень статистичної значимості на довірчому інтервалі 99%, 90% відповідно; в дужках представлено значення стандартної похибки.

Отже, підвищення незалежності центробанків пов'язано з позитивними наслідками економічного зростання у таких країнах як Словенія та Ізраїль. На противагу, незалежність центральних банків має обернений вплив на темпи економічного зростання у Словаччині та Новій Зеландії.

Таким чином, можна прийти до висновку, що вплив незалежності центрального банку на економічне зростання є більшою мірою диференційованим не з огляду на часовий горизонт дослідження, а виходячи зі специфіки економічного розвитку країн. Так, чим більш розвинутою є національна економіка, тим більше слід очікувати, що зростання незалежності центрального банку матиме стримуючий ефект для темпів економічного зростання.

З іншого боку, виявлені ефекти засвідчили, що національна специфіка значною мірою визначає особливості формування взаємозв'язків між незалежністю центробанків та економічним зростанням у країні, які в багатьох випадках характеризуються суттєвими відмінностями від загальних трендів для певної групи країн. З огляду на це необхідним є також проведення додаткового блоку дослідження щодо оцінювання особливостей впливу незалежності Національного банку України на динаміку економічного зростання національної економіки. Отже, для проведення даного дослідження вимірником незалежності центрального банку став авторський інтегральний індекс незалежності центробанку, розрахований для Національного банку України (СВІ). Результуюча та контрольні змінні є аналогічними дослідженню для міжнародної вибірки країн. Враховуючи більш широкий проміжок оцінювання авторського інтегрального індексу незалежності центробанку, період для розрахунків за даним блоком оцінювання склав 2000–2019 рр. Інструментарій дослідження склала регресія з автокореляцією стандартної похибки за методом Ньюї – Веста. Отже, результати оцінювання для України демонструють дані табл. 4.63. Можна відмітити, що оцінений вплив незалежності центробанку на економічне зростання виявився статистично незначущим у короткостроковому періоді.

Таблиця 4.63 – Оцінені ефекти короткострокового впливу незалежності Національного банку України на економічне зростання за 2000–2019 рр.

Факторна змінна	Коефіцієнт впливу	Стандартна похибка	t	P> t	Нижні 95%	Верхні 95%
СВІ	-15,194	16,150	-0,94	0,361	-49,431	19,043
TrOp	0,232	0,276	0,84	0,413	-0,353	0,817
RQ	23,273**	9,660	2,41	0,028	2,795	43,751
Константа	25,803**	11,589	2,23	0,041	1,236	50,370
Параметри адекватності моделі						
Mean dependent var		2,604	SD dependent var		6,529	
Number of obs		20	F-test		3,788	

Примітка: \*\* ідентифікує рівень статистичної значимості на довірчому інтервалі 95%.

Це обумовило необхідність висунення гіпотези про наявність часового лагу цього впливу та проведення додаткових розрахунків з рівною тривалістю такого часового лагу (табл. Е.1 – табл. Е.5 дод. Е). Узагальнення отриманих результатів (табл. 4.64) засвідчило, що вплив незалежності центробанку стає статистично значущим починаючи з дворічного часового лагу, причому характерним є обернений напрямок такого впливу, сила якого збільшується при зростанні часового лагу дослідження.

Таблиця 4.64 – Оцінені ефекти короткострокового впливу незалежності Національного банку України на економічне зростання за 2000–2019 рр. з різною тривалістю часового лагу

Факторна змінна СВІ	Коефіцієнти впливу при різній тривалості часового лагу				
	1 рік	2 роки	3 роки	4 роки	5 років
TrOp	-17,635	-24,900**	-27,200***	-33,651***	-36,932***
RQ	0,198	0,074	0,084	-0,009	-0,582
Константа	23,804**	28,175***	32,758***	41,713***	41,874***
Факторна змінна	27,440**	33,621***	37,013***	44,473***	42,661***
Параметри адекватності моделей					
F-test	2,406	5,172	12,234	37,388	12,630
SD dependent var	6,661	6,643	6,797	6,719	6,294

Примітка: \*\*\*, \*\* ідентифікують рівень статистичної значимості на довірчому інтервалі 99%, 95% відповідно.

Узагальнюючи отримані результати, можна визначити методологічний підхід до дослідження ролі незалежності центрального банку в забезпеченні економічного зростання країни, представлений у вигляді рис. 4.5.



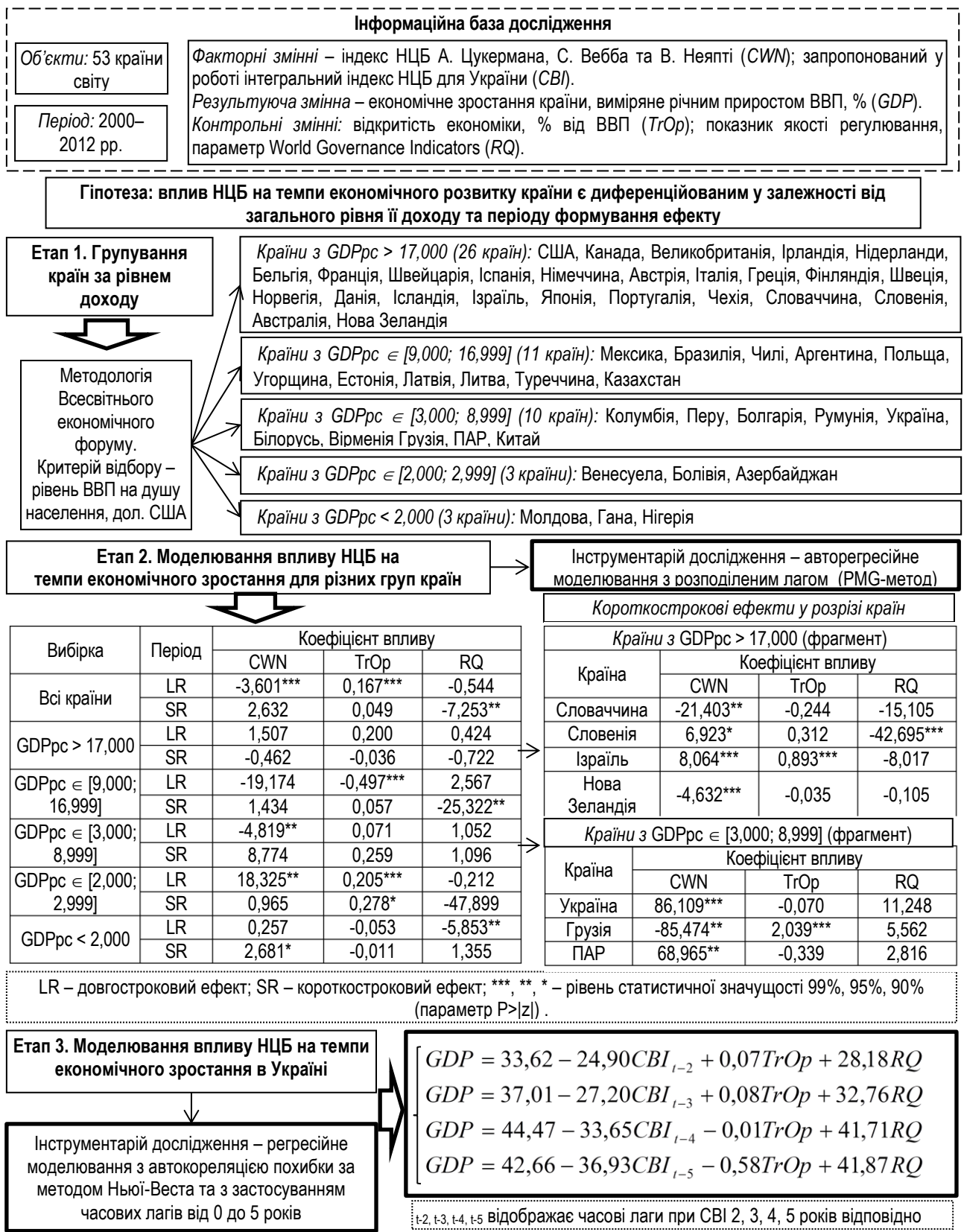


Рисунок 4.5 – Методологія та результати моделювання впливу незалежності центрального банку на динаміку економічного зростання країни

Отримані результати підтверджують, що незалежність центрального банку не можна розглядати як системний інструмент забезпечення економічного зростання країни. Так, у недостатньо розвинених економіках зростання незалежності центрального банку пов'язано в цілому з удосконаленням регуляторної ефективності відповідних інституцій, що може забезпечити узагальнюючий ефект додаткового стимулювання розвитку економіки. У той же час, для більш розвинутих економік є характерним розподіл повноважень та цілей регуляторних інституцій, тобто, економічні цілі не можуть бути покладені в основу функціонування центрального банку, що максимальною мірою проявляється також в умовах забезпечення його незалежності.

Важливим є також той факт, що у найменш розвинених економіках ефекти впливу підвищення незалежності центральних банків на економічне зростання проявляються в короткостроковій перспективі, тоді як з переходом на більш прогресивні стадії економічного розвитку відгук національної економіки на підвищення рівня економічної та політичної свободи центробанку формується вже у довгостроковому періоді. Такі закономірності мають бути обов'язково враховані в системі державного планування та прогнозування розвитку державної економіки для запобігання виникненню неочікуваних макроекономічних шоків та розробки превентивних та компенсаторних механізмів втрат економічного зростання внаслідок трансформації підходів до реалізації політики центрального банку країни.

Саме тому, необхідним є врахування зазначених аспектів при розробці загальної стратегії державного регулювання економіки. Зокрема, важливим орієнтиром забезпечення позитивної синергії регуляторної політики центробанку та заходів по забезпеченню розвитку національної економіки є удосконалення механізмів державної економічної політики, здатних нівелювати втрати темпів економічного зростання, спричинені підвищенням рівня незалежності центрального банку.

## Висновки до розділу 4

1. 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 незалежності центральних банків на рівень інфляції. У роботі запропоновано методологію оцінювання ролі національного патерну формування незалежності центральних банків у забезпеченні цінової стабільності, що поєднує інструментарій кластерного аналізу та панельного регресійного моделювання. Кластерний аналіз на різних часових проміжках дослідження дозволив визначити наявність трьох патернів формування незалежності центральних банків, які характеризуються різними комбінаціями окремих компонент її забезпечення. При цьому зміна поелементного складу окремих кластерів на початок та на кінець аналізованого періоду свідчить, що для низки країн відсутня усталена національна модель забезпечення незалежності центральних банків.

2. Моделювання за панельними даними засвідчило, що: 1) при формуванні в країні патерну «Обмежений рівень незалежності центральних банків» зростання рівня незалежності центральних банків на одиницю в середньому призводить до підвищення рівня інфляції на 7,09 %; при формуванні патернів «Домінування інституційної та фінансової компонент забезпечення незалежності центральних банків» та «Домінування персональної і функціональної компонентів забезпечення незалежності центральних банків» очікуваним наслідком зростання рівня незалежності центральних банків 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 незалежності центральних банків.

3. В роботі висунуто та емпірично перевірено гіпотези щодо: 1) впливу незалежності центральних банків на стабільність банківської системи; 2) залежності цього впливу від рівня економічної свободи у країні. Вибірку дослідження склали 28 країн – членів Європейського Союзу (ЄС-28), а часовий горизонт – 2000–2012 рр., що обумовлено наявністю статистичних даних. Моделювання також передбачає оцінювання впливу у розрізі країн з різним рівнем економічної свободи (критерій групування – середнє значення індексу для ЄС-28), що дозволяє врахувати ступінь державного втручання в функціонування національної економіки. У роботі побудовано комплекс панельних регресійних залежностей з фіксованими ефектами (вибір специфікації здійснено на основі застосуванням тесту Хаусмана), які формалізують вплив загального рівня незалежності центральних банків та компонент її забезпечення на рівень фінансової стійкості, адекватність регулятивного капіталу банківської системи, а також якість кредитного портфелю банків. Аналогічні розрахунки для України за період 2000–2019 рр. здійснено за методом Прайса-Вінстена.

4. Дослідження засвідчило, що незалежність центральних банків не має системного впливу на забезпечення стабільності банківської системи, у той час як окремі канали забезпечення незалежності центральних банків є дієвими у залежності від цільових параметрів її забезпечення та вибірки країн. Зокрема, зростання персональної незалежності центробанків обумовлює підвищення капіталізації банків лише у країнах з високим рівнем економічної свободи. Функціональна незалежність центробанку є стимулятором зростання капіталізації банків у країнах з низьким рівнем економічної свободи, тоді як в умовах вільного ринку виступає каталізатором погіршення якості кредитного портфелю банків. Інституційна незалежність центробанку є інгібітором стабільності банківської системи через негативний вплив на капіталізацію банків. Слід 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 є причиною погіршення адекватності регулятивного капіталу. Важливо, що для України єдиним з обраних параметрів, що виявився чутливим до впливу незалежності центрального банку, є рівень фінансової стійкості банківської системи.

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

6. Результати моделювання засвідчили, що: 1) у цілому зростання незалежності центральних банків на одиницю є причиною скорочення темпів економічного розвитку країни в середньому на 3,6 %; 2) у розвинутих країнах (з рівнем  $GDP_{pc} > 9000$  дол. США) незалежність центральних банків не є детермінантою економічного розвитку ані у короткостроковій, ані у довгостроковій перспективах; 3) зростання незалежності центральних банків на одиницю обумовлює приріст ВВП у середньому на 2,7 % у країнах з  $GDP_{pc} < 2,000$  дол. США у короткостроковій перспективі; на 18,3 % у країнах з  $GDP_{pc} \in [2,000; 2,999]$  у довгостроковій перспективі, а у країнах з  $GDP_{pc} \in [3,000; 8,999]$  – призводить до зменшення темпів економічного зростання у середньому на 4,8 % в довгостроковій перспективі. Такі висновки обумовлені, передусім, тим фактом, що в країнах з потужними та незалежними центробанками, для яких забезпечення цінової стабільності є пріоритетом, дуже важливо мати такі ж потужні інші державні інституції, що

ефективно реалізують національну економічну політику в напрямку забезпечення економічного зростання та зайнятості населення. В протилежному випадку баланс між забезпеченням цінової стабільності та економічного зростання змінюється не на користь останнього. Як засвідчили розрахунки, для України це питання набуває особливої актуальності.

Основні положення четвертого розділу дисертаційної роботи опубліковано автором в роботах [78, 81, 85, 305, 308, 326]

## РОЗДІЛ 5

МЕТОДОЛОГІЯ ЗАБЕЗПЕЧЕННЯ НЕЗАЛЕЖНОСТІ ЦЕНТРАЛЬНИХ  
БАНКІВ В УМОВАХ ФІНАНСОВОЇ НЕСТАБІЛЬНОСТІ,  
МАКРОЕКОНОМІЧНИХ ТА СУСПІЛЬНО-ПОЛІТИЧНИХ  
ТРАНСФОРМАЦІЙ5.1 Науково-методичні засади обґрунтування макроекономічних  
детермінант забезпечення незалежності центрального банку

Комплексність підходу до забезпечення незалежності центрального банку вимагає не лише обґрунтування специфіки впливу зростання незалежності центробанку на економічні процеси, а й визначення таких передумов, які сприяють формуванню економічної та політичної свободи центрального банку, його самостійності в формуванні та досягненні визначених цілей, нівелюванні загроз виникнення зовнішнього тиску на рішення центрального банку. Враховуючи складні взаємозв'язки, що існують в економічній системі, цілком закономірним є той факт, що створення найбільш сприятливого середовища для формування незалежності центрального банку відбувається за рахунок загального поліпшення тенденцій макроекономічного розвитку. У той же час, можна очікувати, що різні сектори функціонування національної економіки можуть диференційовано впливати на стан рівня незалежності центрального банку або взагалі не створювати релевантних ефектів впливу. Саме тому важливим є дослідження макроекономічних детермінант забезпечення незалежності центробанків з виокремленням найбільш релевантних каналів, через які здійснюється такий вплив. Отже, враховуючи об'єктивні економічні зв'язки та тенденції, доцільно визначити такі канали макроекономічного впливу на незалежність центрального банку:

– банківський канал – цілком закономірно, що рівень незалежності центробанку не лише визначає ефективність регулювання банківської

системи, а й може визначатися специфікою організації та функціонування банківського сектору в країні, що створює передумови для змін у законах функціонування банківського регулятора;

– бюджетно-борговий канал – враховуючи той факт, що найбільш часто причиною формування економічного тиску на центральний банк країни є дефіцит державного бюджету та з огляду на обслуговуючі функції центрального банку відносно державного боргу, цілком очікуваною є наявність впливу параметрів розвитку бюджетно-боргової сфери на можливості формування незалежності центробанку;

– валютний канал – з огляду на досить значну роль валютної стабільності у забезпеченні розвитку країни та функціональне призначення центрального банку в підтриманні такої стабільності слід розглядати параметри розвитку валютного сектору як передумови забезпечення ефективності функціонування центрального банку, в тому числі підвищення якості його внутрішнього середовища;

– інвестиційний канал – інвестиційний клімат значною мірою формується за рахунок інституційних факторів, що цілком може призводити до зворотніх ефектів впливу інтенсифікації інвестиційних процесів на підвищення рівня якості регуляторного середовища в країні, в тому числі, стосовно незалежності центрального банку;

– соціальний канал – сучасний етап розвитку глобальної економіки засвідчує активізацію суспільного впливу на перебіг всіх процесів реформування національної економіки, тобто, наявність суспільного тиску може створювати передумови для пришвидшення процесів формування незалежності центробанку;

– інтернально-економічний канал – незважаючи на тенденції до фінансiалiзацiї економіки, розвиток реального сектору виступає найбільш важливим індикатором та каталізатором функціонування національної економіки, який відображає зворотній зв'язок стосовно регуляторних дій держави;



– екстернально-економічний канал – відкритість національної економіки та наявність зовнішньоекономічних зв'язків вимагають пристосування національних регуляторних стандартів до міжнародних норм і правил, тому зростання зовнішньоекономічної активності може бути стимулятором підвищення якості національного регуляторного середовища;

– наднаціональний канал – підвищення міжнародної позиції країни у глобальних рейтингах засвідчує наявність прогресу адаптації національних практик функціонування економіки до існуючих міжнародних підходів, що, цілком закономірно, може мати прояв у подальшому покращенні якості регуляторного середовища.

Емпіричне дослідження запропоновано проводити на прикладі Національного банку України, обравши результативною ознакою інтегральний індекс незалежності центробанку, розрахований за авторським підходом. Період дослідження охоплює 2000–2019 рр. Відповідно до визначених напрямків дослідження (каналів впливу) слід сформувавши масив факторних показників, що їх описують. Відбір таких параметрів запропоновано здійснювати за допомогою кореляційно–регресійного аналізу з переліку індикаторів, доступних за кожним досліджуваному напрямком впливу. Отже, для відбору релевантних параметрів було сформовано статистичний масив з 69 індикаторів, згрупованих у межах банківського каналу – 9 індикаторів, бюджетно-боргового – 12, інтернально-економічного – 9, валютного – 2, інвестиційного – 9, соціального – 12, екстернально-економічного – 13, наднаціонального – 3.

У межах досліджуваних каналів для кожного з таких індикаторів було побудовано ряд однофакторних регресійних залежностей, що описують їх зв'язки з незалежністю Національного банку України з застосуванням часових лагів від 0 до 3 років. Так, дані табл. 5.1 відображають результати дослідження найбільш релевантних детермінант незалежності Національного банку України у межах банківського каналу та визначення часових горизонтів досягнення їх максимально адекватного впливу.

Таблиця 5.1 – Результати аналізу релевантності індикаторів, що описують банківський канал впливу на незалежність Національного банку України

Параметри, що описують канал впливу	Скоригований $R^2$ однофакторної залежності з різною тривалістю часового лагу			
	відсутній	1 рік	2 роки	3 роки
Частка непрацюючих кредитів у кредитному портфелі банків, %	0,04	0,25	0,52	0,50
Відсоткова ставка за депозитами, %	0,11	0,25	0,28	0,18
Реальна процентна ставка, %	0,09	0,12	0,13	0,25
Грошова маса, % ВВП	0,11	0,27	0,57	0,47
Кількість структурних підрозділів банків на 100 тис. населення	0,90	0,77	0,56	0,35
Банківські кредити приватному сектору, % ВВП	0,07	0,18	0,49	0,33
Банківський спред (різниця кредитної та депозитної ставки), %	0,18	0,22	0,30	0,42
Страхові та фінансові послуги, % експорту послуг	0,09	0,25	0,31	0,40
Обсяг кредитів, грн.	0,37	0,38	0,41	0,38

Отже, наведені в табл. 5.1 параметри релевантності впливу факторів, що описують розвиток банківського сектору, на незалежність Національного банку України засвідчують, що найбільш значущими виявились три з них, а саме рівень непрацюючих кредитів у кредитному портфелі банків, параметр грошової маси, а також щільність банківської мережі. Узагальнення цих параметрів з урахуванням тривалості часових лагів їх найбільш релевантного впливу дозволило побудувати множинну регресійну модель (5.1):

$$CBI = 1,2054 - 0,0032NPL_{t-2} - 0,0049BM_{t-2} - 0,0560BB \quad (5.1)$$

де  $CBI$  – інтегральний рівень незалежності Національного банку України;

$NPL_{t-2}$  – частка непрацюючих кредитів у кредитному портфелі банків, %;

$BM_{t-2}$  – грошова маса, % від ВВП;

$BB$  – кількість структурних підрозділів банків на 100 тис. населення.

Параметри адекватності побудованої моделі та значимість впливу досліджуваних факторних ознак в межах даного каналу демонструє табл. 5.2.

Таблиця 5.2 – Результати формалізації впливу банківського каналу на незалежність Національного банку України

Факторна змінна	Коефіцієнт впливу	Стандартна похибка	t	P> t	Нижні 95%	Верхні 95%
NPL <sub>t-2</sub>	-0,0032***	0,0004	-7,39	0,000	-0,0042	-0,0022
BM <sub>t-2</sub>	-0,0049***	0,0012	-4,15	0,002	-0,0076	-0,0022
BB	-0,0560***	0,0047	-11,83	0,000	-0,0667	-0,0453
Константа	1,2054***	0,0692	17,42	0,000	1,0489	1,3619
Параметри адекватності моделі						
F (3, 9)		156,02				
Prob > F		0,0000				
Скоригований R <sup>2</sup>		0,9748				

*Примітка:* \*\*\* ідентифікує рівень статистичної значимості на довірчому інтервалі 99%.

Відмітимо, що всі з оцінених факторних змінних виявились статистично значущими у рівнянні множинної регресії. Отже, проведені розрахунки дозволили визначити, що зростання щільності банківської системи, нарощення грошової маси та погіршення якості кредитного портфелю банків детермінують зниження рівня незалежності центрального банку. Таким чином, можна констатувати, що екстенсивний розвиток банківського сектору, аналогічно як і погіршення параметрів фінансової стійкості банківської системи є інгібіторами зростання незалежності центрального банку.

Наступним важливим каналом потенційного впливу на забезпечення незалежності центрального банку є бюджетно-борговий канал. Представлені в табл. 5.3 результати оцінювання релевантності впливу відібраних індикаторів, що описують зазначений канал, засвідчили, що для подальшого аналізу доцільно відібрати чотири з них, а саме: рівень валового державного боргу та рівень бюджетного дефіциту, витрати на обслуговування загального державного боргу, а також рівень використання кредитів Міжнародного валютного фонду.

Таблиця 5.3 – Результати аналізу релевантності індикаторів, що описують бюджетно-борговий канал впливу на незалежність Національного банку України

Параметри, що описують канал впливу	Скоригований $R^2$ одно факторної залежності з різною тривалістю часового лагу			
	відсутній	1 рік	2 роки	3 роки
Валовий державний борг, % ВВП	0,16	0,35	0,57	0,25
Витрати на обслуговування боргу, % експорту	0,10	0,12	0,15	0,18
Гранти на інші надходження, % доходів бюджету	0,17	0,20	0,25	0,18
Валові національні витрати, % ВВП	0,21	0,22	0,36	0,48
Дефіцит державного бюджету, % ВВП	0,58	0,52	0,47	0,34
Чистий фінансовий рахунок, дол. США	0,11	0,12	0,25	0,30
Чисті кредити/чисті позики, % ВВП	0,16	0,34	0,36	0,34
Витрати на обслуговування державного та гарантованого державою боргу, дол. США	0,60	0,29	0,24	0,20
Використання кредитів Міжнародного валютного фонду, дол. США	0,58	0,57	0,55	0,50
Боргові вимоги до уряду, % ВВП	0,35	0,41	0,30	0,12
Витрати на обслуговування зовнішнього боргу, дол. США	0,41	0,39	0,41	0,46
Зростання боргових вимог до уряду, %	0,19	0,11	0,07	0,03

У той же час, зазначені індикатори впливають на рівень незалежності центрального банку з різною тривалістю часового горизонту досягнення ефекту впливу, що відображає множинна регресійна модель (5.2):

$$CBI = 0,4474 + 9,78 \cdot 10^{-12} DSer + 1,3 \cdot 10^{-11} IMFc + 0,0188 Def + 0,0019 Debt_{t-2} \quad (5.2)$$

де  $DSer$  – витрати на обслуговування державного та гарантованого державою боргу, дол. США;

$IMFc$  – використання кредитів Міжнародного валютного фонду, дол. США;

$Def$  – дефіцит державного бюджету, % від ВВП;

$Debt_{t-2}$  – валовий державний борг, % від ВВП.

Як підтверджують дані табл. 5.4, всі з досліджених параметрів є статистично значущими. При цьому досить цікавим є той факт, що зростання

всіх включених до даного етапу вибірки змінних призводить до підвищення рівня незалежності центрального банку, що може бути обумовлено зростанням необхідності забезпечення належного рівня економічної та політичної свободи центрального банку в умовах підвищення загроз політичного та економічного тиску на використання його потужностей для вирішення проблем бюджетної системи країни. Таким чином, можна констатувати, що зниження рівня бюджетно-боргової безпеки є передумовою для підвищення незалежності центрального банку.

Таблиця 5.4 – Результати формалізації впливу бюджетно-боргового каналу на незалежність Національного банку України

Факторна змінна	Коефіцієнт впливу	Стандартна похибка	t	P> t	Нижні 95%	Верхні 95%
DSer	9,78e-12***	3,03e-12	3,23	0,006	3,32e-12	1.62e-11
IMFc	1,30e-11***	2,69e-12	4,85	0,000	7,30e-12	1.88e-11
Def	0,0188**	0,0064	2,90	0,011	0,0049	0.0326
Debt <sub>t-2</sub>	0,0019**	0,0006	2,88	0,011	0,0004	0.0033
Константа	0,4474***	0,0229	19,49	0,000	0,3985	0.4963
Параметри адекватності моделі						
F (4, 15)		52,27				
Prob > F		0,0000				
Скоригований R <sup>2</sup>		0,9152				

*Примітка:* \*\*\*, \*\* ідентифікують рівень статистичної значимості на довірчому інтервалі 99%, 95% відповідно.

Наступний блок дослідження стосується перевірки впливу факторів економічного розвитку країни на зміну рівня незалежності центрального банку. Параметрами, що описують інтернально-економічний канал впливу, обрано індикатори динаміки валового національного продукту та валового національного доходу, показники створення та функціонування підприємств (табл. 5.5). Відповідно до результатів проведених попередніх розрахунків для подальшого оцінювання слід обрати три релевантні параметри: приріст ВВП, який впливає на незалежність центрального банку з лагом у три роки, приріст валової доданої вартості в економіці, що має релевантний вплив на наступний рік, а також рівень прибуткових підприємств в економіці.

Таблиця 5.5 – Результати аналізу релевантності індикаторів, що описують інтернально-економічний канал впливу на незалежність Національного банку України

Параметри, що описують канал впливу	Скоригований $R^2$ одно факторної залежності з різною тривалістю часового лагу			
	відсутній	1 рік	2 роки	3 роки
Річний приріст ВВП, %	0,15	0,29	0,36	0,55
Частка підприємств, що отримали прибуток у звітному році, %;	0,53	0,47	0,48	0,32
Річний приріст валової доданої вартості, створеної в промисловості, %	0,24	0,54	0,32	0,20
Річний приріст ВВП на душу населення, %	0,42	0,30	0,27	0,16
Чистий національний дохід на душу населення, дол. США	0,28	0,28	0,43	0,39
Річний приріст валового національного продукту, %	0,28	0,26	0,23	0,12
Валовий національний дохід, грн.	0,41	0,43	0,31	0,38
Щільність новостворених підприємств, на 1 тис. чол.	0,15	0,07	0,03	0,05
Валова додана вартість у базових цінах, дол. США (станом на 2010 р.)	0,08	0,10	0,27	0,47

Побудова багатфакторної регресійної моделі (5.3) засвідчила, що досліджувані параметри впливу інтернально-економічного каналу на незалежність центрального банку характеризуються різними ефектами щодо напрямку та сили зв'язку.

$$CBI = 0,1333 - 0,0079GDP_{t-3} + 0,0090PrE - 0,0073Ind_{t-1} \quad (5.3)$$

де  $GDP_{t-3}$  – річний приріст ВВП, %;

$PrE$  – частка підприємств, що отримали прибуток у звітному році, %;

$Ind_{t-1}$  – річний приріст валової доданої вартості, створеної в промисловості, %.

Так, приріст валового національного продукту та валової доданої вартості в економіці обумовлюють обернений вплив на незалежність центрального банку, який є відстроченим у часі. При цьому підвищення частки підприємств, які є прибутковими, навпаки, виступає стимулятором

незалежності центробанків. Все це засвідчує, що передумовою забезпечення незалежності центрального банку є не абсолютне зростання масштабів економіки, а якість фінансового стану її суб'єктів. При цьому дані табл. 5.6 підтверджують, що вплив всіх зазначених факторних ознак є адекватним та статистично значущим.

Таблиця 5.6 – Результати формалізації впливу інтернально-економічного каналу на незалежність Національного банку України

Факторна змінна	Коефіцієнт впливу	Стандартна похибка	t	P> t	Нижні 95%	Верхні 95%
GDP <sub>t-3</sub>	-0,0079**	0,0029	-2,75	0,014	-0,0141	-0,0018
PrE	0,0090**	0,0040	2,23	0,040	0,0004	0,0175
Ind <sub>t-1</sub>	-0,0073***	0,0021	-3,55	0,003	-0,0116	-0,0029
Константа	0,1333	0,2705	0,49	0,629	-0,4401	0,7068
Параметри адекватності моделі						
F (3, 16)		10,93				
Prob > F		0,0004				
Скоригований R <sup>2</sup>		0,6107				

*Примітка:* \*\*\*, \*\* ідентифікують рівень статистичної значимості на довірчому інтервалі 99%, 95% відповідно.

Наступним блоком дослідження є валютний канал впливу на рівень незалежності центрального банку. Дані табл. 5.7 засвідчили, що обидва відібрані параметри є релевантними для опису досліджуваного каналу.

Таблиця 5.7 – Результати аналізу релевантності індикаторів, що описують валютний канал впливу на незалежність Національного банку України

Параметри, що описують канал впливу	Скоригований R <sup>2</sup> одно факторної залежності з різною тривалістю часового лагу			
	відсутній	1 рік	2 роки	3 роки
Золотовалютні резерви, млн. дол. США.	0,48	0,59	0,36	0,28
Реальний ефективний обмінний курс (до рівня 2010 року)	0,51	0,38	0,20	0,14

Поруч з цим, побудова багатфакторної моделі, що описує даний канал (5.4) свідчить, що валютна стабільність є передумовою забезпечення

незалежності центрального банку. Так, стабілізація валютного курсу та зростання золотовалютних резервів призводять до підвищення інтегрального рівня незалежності Національного банку України.

$$CBI = 1,3445 - 0,0082ExR + 7,77 \cdot 10^{-6} Res_{t-1} \quad (5.4)$$

де  $ExR$  – реальний ефективний обмінний курс (до рівня 2010 року);

$Res_{t-1}$  – золотовалютні резерви, млн. дол. США.

Побудована модель є статистично значущою, а вплив факторних змінних – релевантним, про що свідчать дані табл. 5.8.

Таблиця 5.8 – Результати формалізації впливу валютного каналу на незалежність Національного банку України

Факторна змінна	Коефіцієнт впливу	Стандартна похибка	t	$P >  t $	Нижні 95%	Верхні 95%
$ExR$	-0,0082***	0,0015	-5,32	0,000	-0,0116	-0,0049
$Res_{t-1}$	$7,77e-06$ ***	$2,28e-06$	3,40	0,004	$2,88e-06$	0,0000
Константа	1,3445***	0,1316	10,22	0,000	1,0623	1,6268
Параметри адекватності моделі						
F (2, 14)		14,64				
Prob > F		0,0004				
Скоригований $R^2$		0,6304				

*Примітка:* \*\*\* ідентифікує рівень статистичної значимості на довірчому інтервалі 99%.

Наступним важливим каналом впливу на забезпечення незалежності Національного банку України визначено інвестиційний канал, що описується параметрами внутрішніх та зовнішніх інвестицій з огляду на формування інвестиційного потенціалу національної економіки та рівень його реалізації (табл. 5.9). Виходячи з параметрів адекватності побудованих моделей для подальшого аналізу доцільно обрати три з дев'яти досліджуваних індикаторів. Так, валові внутрішні заощадження мають потенціал впливу на незалежність центрального банку в короткостроковій перспективі, у той час як валове нагромадження капіталу та прямі іноземні інвестиції характеризуються наявністю відстрочених ефектів.



Таблиця 5.9 – Результати аналізу релевантності індикаторів, що описують інвестиційний канал впливу на незалежність Національного банку України

Параметри, що описують канал впливу	Скоригований R <sup>2</sup> одно факторної залежності з різною тривалістю часового лагу			
	відсутній	1 рік	2 роки	3 роки
Чистий притік прямих іноземних інвестицій, % від ВВП	0,37	0,46	0,56	0,52
Валові внутрішні заощадження, % ВВП	0,77	0,55	0,53	0,55
Валові внутрішні заощадження, дол. США	0,32	0,26	0,21	0,19
Чистий відтік прямих іноземних інвестицій, % від ВВП	0,05	0,09	0,12	0,37
Валове нагромадження капіталу, % від ВВП	0,46	0,52	0,27	0,18
Валове поточне нагромадження капіталу, % від ВВП	0,46	0,38	0,11	0,03
Річний приріст валового поточного нагромадження капіталу, %	0,05	0,06	0,08	0,12
Річний приріст валового нагромадження капіталу, %	0,07	0,13	0,15	0,11
Прямі іноземні інвестиції, дол. США	0,05	0,09	0,12	0,17

У той же час, поєднання обраних змінних у множинній регресійній моделі (5.5) дозволило отримати диференційовані ефекти впливу досліджуваних індикаторів:

$$CBI = 1,2672 - 0,0211GFCF_{t-1} - 0,0109Sav + 0,0090FDI_{t-2} \quad (5.5)$$

де  $GFCF_{t-1}$  – валове нагромадження капіталу, % від ВВП;

$Sav$  – валові внутрішні заощадження, % від ВВП;

$FDI_{t-2}$  – чистий притік прямих іноземних інвестицій, % від ВВП.

Отже, валове нагромадження капіталу та валові внутрішні заощадження мають обернений вплив на рівень незалежності Національного банку України, у той час як приплив прямих іноземних інвестицій характеризується прямим впливом, що вказує на той факт, що зростання внутрішнього інвестиційного потенціалу не пов'язано з покращенням якості регуляторного середовища в національній економіці, тоді як підвищення

міжнародної інвестиційної привабливості країни в цілому забезпечує стимули до удосконалення національної інституційної системи. Статистичну значимість виявлених ефектів підтверджують дані табл. 5.10.

Таблиця 5.10 – Результати формалізації впливу інвестиційного каналу на незалежність Національного банку України

Факторна змінна	Коефіцієнт впливу	Стандартна похибка	t	P> t	Нижні 95%	Верхні 95%
GFCF <sub>t-1</sub>	-0,0211***	0,0037	-5,67	0,000	-0,0290	-0.0132
Sav	-0,0109***	0,0014	-7,39	0,000	-0,0140	-0.0077
FDI <sub>t-2</sub>	0,0090*	0,0048	1,86	0,081	-0,0012	0.0193
Константа	1,2672***	0,0489	25,88	0,000	1,1634	1.3711
Параметри адекватності моделі						
F (3, 16)		80,89				
Prob > F		0,0000				
Скоригований R <sup>2</sup>		0,9265				

*Примітка:* \*\*\*, \* ідентифікують рівень статистичної значимості на довірчому інтервалі 99%, 90% відповідно.

Наступний блок дослідження пов'язаний з виявленням соціальних детермінант забезпечення незалежності центрального банку. Для опису даного каналу було обрано перелік параметрів, які характеризують рівень соціального добробуту в країні, а саме параметри безробіття, рівня бідності, рівномірності розподілу доходів населення (табл. 5.11). Слід відмітити, що індикатори, відібрані в межах даного каналу, продемонстрували досить високі рівні статистичної значимості впливу на рівень незалежності центрального банку на основі побудованих однофакторних регресійних рівнянь, тому для подальшого відбору було дотримано вимоги максимізації адекватності отриманого впливу, а також недопущення проблеми мультиколінеарності в побудованій множинній регресійній моделі. Отже, відібраними стали три фактори: рівень безробіття, частка доходу, що отримують найбідніші 10% населення, а також параметр глибини бідності відносно рівня 5,5 дол. США на день. Узагальнення трьох відібраних індикаторів та врахування часових лагів, при якому максимізується

адекватність їх впливу на рівень незалежності центрального банку, дозволило побудувати рівняння багатофакторної регресії (5.6).

Таблиця 5.11 – Результати аналізу релевантності індикаторів, що описують соціальний канал впливу на незалежність Національного банку України

Параметри, що описують канал впливу	Скоригований $R^2$ одно факторної залежності з різною тривалістю часового лагу			
	відсутній	1 рік	2 роки	3 роки
Рівень безробіття, % економічно активного населення	0,25	0,53	0,36	0,18
Дохід найбагатших 10% населення, %	0,51	0,59	0,79	0,56
Дохід найбагатших 20% населення, %	0,49	0,36	0,42	0,47
Дохід найбідніших 10% населення, %	0,47	0,44	0,41	0,45
Дохід найбідніших 20% населення, %	0,54	0,59	0,53	0,46
Індекс Джині нерівномірності розподілу доходів населення	0,41	0,47	0,43	0,47
Глибина бідності відносно рівня 5,5 дол. США на день, % населення	0,55	0,43	0,54	0,51
Частка населення, що мають рівень доходу, менше ніж 5,5 дол. США на день, %	0,43	0,41	0,46	0,36
Глибина бідності відносно рівня 1,9 дол. США на день, % населення	0,11	0,16	0,22	0,30
Частка населення, що мають рівень доходу, менше ніж 1,9 дол. США на день, %	0,21	0,26	0,34	0,41
Глибина бідності відносно рівня 3,2 дол. США на день, % населення	0,23	0,30	0,41	0,48
Частка населення, що мають рівень доходу, менше ніж 3,2 дол. США на день, %	0,26	0,34	0,44	0,45

$$CBI = 1,5592 + 0,0408Un_{t-1} - 0,0084Pov - 0,0496HI_{t-2} \quad (5.6)$$

де  $Un_{t-1}$  – рівень безробіття (міжнародні оцінки), % економічно активного населення;

$Pov$  – частка населення, що мають рівень доходу, менше ніж 5,5 дол. США на день, %;

$HI_{t-2}$  – частка доходу, що отримують найбагатші 10% населення, %.

Отримані результати свідчать, що зростання нерівномірності розподілу доходів населення є передумовою, що стримує підвищення рівня незалежності Національного банку України. Цей аспект є досить актуальним для вітчизняної економіки, враховуючи високий рівень нерівномірності розподілу доходів населення, який супроводжується формуванням тісних взаємозв'язків політичних та бізнес-еліт, що підвищує ризики виникнення політичного тиску на регуляторні інституції, в тому числі, на центральний банк. Статистично значущим виявився також вплив рівня безробіття серед економічно активного населення (табл. 5.12), однак, виявлені результати засвідчили, що зростання рівня безробіття пов'язано зі збільшенням рівня незалежності центробанку.

Таблиця 5.12 – Результати формалізації впливу соціального каналу на незалежність Національного банку України

Факторна змінна	Коефіцієнт впливу	Стандартна похибка	t	P> t	Нижні 95%	Верхні 95%
Un <sub>t-1</sub>	0,0408***	0,0096	4,25	0,001	0,0197	0,0619
Pov	-0,0084***	0,0021	-4,02	0,002	-0,0131	-0,0038
NI <sub>t-2</sub>	-0,0496***	0,0131	-3,80	0,003	-0,0784	-0,0208
Константа	1,5592***	0,3243	4,81	0,001	0,8454	2,2729
Параметри адекватності моделі						
F (3, 11)		63,66				
Prob > F		0,0000				
Скоригований R <sup>2</sup>		0,9307				

*Примітка:* \*\*\* ідентифікує рівень статистичної значимості на довірчому інтервалі 99%.

Наступним з досліджених каналів впливу макроекономічного середовища на рівень незалежності центрального банку є екстернально-економічний канал, який описується рядом параметрів зовнішньої торгівлі країни (табл. 5.13). Аналіз рівня релевантності побудованих одно факторних регресійних рівнянь засвідчив, що для подальшого оцінювання слід обрати два індикатори – баланс поточного рахунку, який максимальною мірою детермінує динаміку рівня незалежності центрального банку з часовим лагом 2 роки та рівень відкритості економіки, що має вплив на результуючу змінну в короткостроковій перспективі.

Таблиця 5.13 – Результати аналізу релевантності індикаторів, що описують екстернально-економічний канал впливу на незалежність Національного банку України

Параметри, що описують канал впливу	Скоригований R <sup>2</sup> одно факторної залежності з різною тривалістю часового лагу			
	відсутній	1 рік	2 роки	3 роки
Баланс поточного рахунку, % ВВП	0,24	0,29	0,56	0,37
Відкритість економіки (різниця між експортом та імпортом), % ВВП	0,63	0,41	0,42	0,46
Індекс вартості експорту (2000 р. = 100)	0,27	0,30	0,43	0,45
Індекс вартості імпорту (2000 р. = 100)	0,21	0,24	0,48	0,42
Баланс капітального рахунку, дол. США	0,05	0,19	0,20	0,25
Баланс торгівлі товарами і послугами, дол. США	0,33	0,28	0,46	0,44
Баланс поточного рахунку, дол. США	0,15	0,16	0,31	0,36
Експорт відносно імпорту, грн.	0,15	0,05	0,06	0,21
Експорт товарів і послуг, % ВВП	0,03	0,05	0,07	0,09
Індекс обсягу експорту (2000 р. = 100)	0,10	0,12	0,15	0,17
Індекс обсягу імпорту (2000 р. = 100)	0,03	0,12	0,08	0,10
Річний приріст імпорту товарів і послуг, %	0,06	0,10	0,13	0,15
Імпорт товарів і послуг, % ВВП	0,18	0,12	0,17	0,10

Побудоване множинне рівняння регресії (5.7) свідчить, що в цілому стан зовнішньої торгівлі в Україні створює перешкоди для зростання незалежності центрального банку.

$$CBI = 0,6581 - 0,0097BoP_{t-2} - 0,013TrOp \quad (5.7)$$

де  $BoP_{t-2}$  – баланс поточного рахунку, % від ВВП;

$TrOp$  – відкритість економіки (різниця між експортом та імпортом), % від ВВП.

Так, виявлені тенденції є статистично значимими, що підтверджують дані табл. 5.14. При цьому зниження рівня незалежності центрального банку під впливом зростання параметрів, що описують масштаби та підсумки зовнішньої торгівлі вказує на відсутність очікуваного впливу підвищення вимог до якості регуляторного середовища на сучасному етапі розвитку вітчизняної економіки.

Таблиця 5.14 – Результати формалізації впливу екстернально-економічного каналу на незалежність Національного банку України

Факторна змінна	Коефіцієнт впливу	Стандартна похибка	t	P> t	Нижні 95%	Верхні 95%
ВоP <sub>t-2</sub>	-0,0097**	0,0036	-2,64	0,017	-0,0175	-0,0019
TrOp	-0,0131***	0,0042	-3,15	0,006	-0,0219	-0,0043
Константа	0,6581***	0,0229	28,71	0,000	0,6097	0,7064
Параметри адекватності моделі						
F (2, 17)		13,77				
Prob > F		0,0003				
Скоригований R <sup>2</sup>		0,5735				

Примітка: \*\*\*, \* ідентифікують рівень статистичної значимості на довірчому інтервалі 99%, 95% відповідно.

Останнім з досліджених каналів впливу на рівень незалежності центрального банку є наднаціональний канал. Відібрані для його опису індикатори представлені в табл. 5.15.

Таблиця 5.15 – Результати аналізу релевантності індикаторів, що описують наднаціональний канал впливу на незалежність Національного банку України

Параметри, що описують канал впливу	Скоригований R <sup>2</sup> одно факторної залежності з різною тривалістю часового лагу			
	відсутній	1 рік	2 роки	3 роки
Рейтинговий бал України за Індексом глобальної конкурентоспроможності	0,36	0,42	0,61	0,56
Рейтинговий бал України за Індексом економічної свободи	0,47	0,55	0,52	0,43
Рейтинговий бал України за Індексом сприйняття корупції	0,61	0,58	0,49	0,41

Виявлені результати засвідчили, що всі з відібраних параметрів міжнародної позиції України у світових рейтингах є релевантними з огляду на потенціал їх впливу на рівень незалежності центрального банку. При цьому для кожного з досліджених індикаторів вибірки є характерним різна тривалість часового горизонту забезпечення максимального впливу на рівень результуючої ознаки. Це дозволило побудувати багатфакторну регресійну модель (5.8).

$$CBI = 0,8086 + 0,0095GCI_{t-2} - 0,0197EFI_{t-1} + 0,0143CPI \quad (5.8)$$

де  $GCI_{t-2}$  – оцінка держави за Індексом глобальної конкурентоспроможності, балів;

$EFI_{t-1}$  – оцінка держави за Індексом економічної свободи, балів;

$CPI$  – оцінка держави за Індексом сприйняття корупції, балів.

Слід звернути увагу, що всі досліджені параметри в моделі є статистично значущими (табл. 5.16), у той час як сила та напрямок їх впливу є диференційованими. Так, зростання економічної свободи перешкоджає підвищенню незалежності центрального банку, тоді як конкурентоспроможна та чесна економіка є передумовою її зростання. Такі тенденції засвідчують важливість координації національної регуляторної політики з вимогами міжнародної спільноти щодо умов розвитку національної економіки.

Таблиця 5.16 – Результати формалізації впливу наднаціонального каналу на незалежність Національного банку України

Факторна змінна	Коефіцієнт впливу	Стандартна похибка	t	P> t	Нижні 95%	Верхні 95%
$GCI_{t-2}$	0,0095**	0,0039	2,42	0,031	0,0010	0.0180
$EFI_{t-1}$	-0,0197***	0,0061	-3,23	0,007	-0,0329	-0.0065
$CPI$	0,0143**	0,0053	2,71	0,018	0,0028	0.0258
Константа	0,8086*	0,4381	1,85	0,088	-0,1380	1.7552
Параметри адекватності моделі						
F (3, 13)		22,72				
Prob > F		0,0000				
Скоригований $R^2$		0,8028				

*Примітка:* \*\*\*, \*\*, \* ідентифікують рівень статистичної значимості на довірчому інтервалі 99%, 95%, 90% відповідно.

Проведений аналіз засвідчив, що всі з восьми очікуваних каналів макроекономічного впливу на рівень незалежності центрального банку виявилися статистично значимими. У той же час, узагальнення отриманих результатів (табл. 5.17) засвідчує, що в межах кожного з виявлених каналів присутні детермінанти позитивного та негативного впливу відповідного

макроекономічного каналу на інтегральний рівень незалежності центрального банку.

Таблиця 5.17 – Результати перевірки гіпотези щодо впливу макроекономічних детермінант на рівень незалежності центрального банку

Канал	Показники, що ідентифікують канал впливу	Функціональна залежність	Adj. R <sup>2</sup>
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 мають рівень доходу, менше 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

Adj. R<sup>2</sup> – скоригований коефіцієнт детермінації;  $t-1, t-2, t-3$  – часові ряди факторних змінних обрано з лагом в 1, 2, 3 роки.

Такі результати засвідчують, що національна стратегія забезпечення незалежності центрального банку має бути комплексною та багатокомпонентною, при цьому орієнтуючись не лише на врахування



впливу тих параметрів, які є каталізаторами зростання рівня незалежності центрального банку, а й враховуючи можливий вплив показників, які її стримують.

## 5.2 Розвиток методологічних засад забезпечення незалежності центральних банків в умовах інституційних та суспільно-політичних перетворень

Враховуючи значну роль політичної складової у формуванні незалежності центрального банку важливою науковою задачею залишається розвиток методологічного підґрунтя визначення впливу рівня загального стану політичних інституцій на можливості її забезпечення. Існуючими науковими дослідженнями визначено, що незалежність центрального банку є основою інституційного забезпечення регулювання інфляції, однак, важливими компонентами успішного функціонування системи інфляційного регулювання є якість та структура державного управління, стратегія монетарної політики, а також публічна підтримка та рівень інфляційної культури населення [145].

Дослідження наслідків реалізації реформ центрального банку засвідчило, що вони мають позитивний ефект у підвищенні його ефективності в регулюванні інфляції [1]. Виходячи з цього, можна припустити, що національний прогрес удосконалення інституціонального середовища створює сприятливі передумови для розвитку незалежності центрального банку країни.

Для перевірки зазначеної гіпотези доцільно провести емпіричне дослідження, спрямоване на визначення взаємозв'язку якості політичних інституцій з забезпеченням незалежності центрального банку. Отже, в межах даного дослідження факторними змінними – параметрами якості державного

регулювання економіки обрано індикатори з бази даних Світового банку «World Governance Indicators» [62].

Розрахунки слід проводити в межах двох блоків оцінювання – в національному та міжнародному контексті. Отже, для визначення досліджуваних взаємозв'язків у межах України вимірником незалежності Національного банку України визначено інтегральний індекс, розрахований за авторською методикою. Період дослідження включає 2000–2019 рр. Методичний інструментарій для розрахунків – регресійне моделювання з автокореляцією стандартної похибки за методом Ньюї – Веста. З метою визначення найбільш дієвих каналів інституційно-політичного впливу на формування незалежності центробанку оцінювання слід проводити окремо для кожного параметра якості державного регулювання економіки. Отже, табл. 5.18 демонструє результати оцінювання впливу показника сприйняття корупції в економіці на рівень незалежності Національного банку України.

Таблиця 5.18 – Результати оцінювання впливу параметра «Контроль над корупцією» на рівень незалежності Національного банку України за 2000–2019 рр.

Факторна змінна	Коефіцієнт впливу	Стандартна похибка	t	P> t	Нижні 95%	Верхні 95%
Контроль над корупцією	-0,031	0,212	-0,14	0,887	-0,477	0,415
Константа	0,676***	0,202	3,35	0,004	0,252	1,099
Параметри адекватності моделі						
Mean dependent var		0,704	SD dependent var		0,127	
Number of obs		20	F-test		0,021	

*Примітка:* \*\*\* ідентифікує рівень статистичної значимості на довірчому інтервалі 99%.

Отже, зазначений показник набуває особливої актуальності у вітчизняних умовах, оскільки демонструє характеристику країни з огляду на присутність приватного інтересу представників політичної влади, що призводить до асиметрії цілей реалізації державної політики на користь окремих бізнес-еліт. У той же час, отримані результати не засвідчили наявності статистично значущого ефекту щодо впливу даного параметра на

динаміку рівня незалежності Національного банку України, що може бути свідченням недостатнього рівня формування даного параметра якості державного регулювання економіки для ефективного функціонування інституціональної системи забезпечення покращення регуляторного середовища.

Наступною оціненою факторною ознакою є ефективність уряду (табл. 5.19), яка є особливо важливою в контексті забезпечення незалежності центрального банку з огляду на включення критерію незалежності державної влади при оцінюванні даного параметра.

Таблиця 5.19 – Результати оцінювання впливу параметра «Ефективність уряду» на рівень незалежності Національного банку України за 2000–2019 рр.

Факторна змінна	Коефіцієнт впливу	Стандартна похибка	t	P> t	Нижні 95%	Верхні 95%
Ефективність уряду	0,355**	0,177	2,01	0,060	-0,017	0,727
Константа	0,918***	0,100	9,14	0,000	0,707	1,129
Параметри адекватності моделі						
Mean dependent var		0,704	SD dependent var		0,127	
Number of obs		20	F-test		4,027	

*Примітка:* \*\*\*, \*\* ідентифікують рівень статистичної значимості на довірчому інтервалі 99%, 95% відповідно.

Отже, отримані результати засвідчили, що зростання параметра якості реалізації державної політики на одиницю в середньому обумовлює приріст інтегрального рівня незалежності Національного банку України на 0,35 з високим рівнем статистичної значимості, що відображає тісний взаємозв'язок об'єктивності загальної системи державного регулювання економіки з рівнем свободи центрального банку.

Наступним важливим параметром оцінювання є показник політичної стабільності та відсутності насильства, який відображає можливості виникнення фактів порушення політичної стабільності та ймовірність насильства. Отримані результати розрахунків представлено в табл. 5.20.

Таблиця 5.20 – Результати оцінювання впливу параметра «Політична стабільність та відсутність насильства» на рівень незалежності Національного банку України за 2000–2019 рр.

Факторна змінна	Коефіцієнт впливу	Стандартна похибка	t	P> t	Нижні 95%	Верхні 95%
Політична стабільність і відсутність насильства	-0,105***	0,021	-4,98	0,000	-0,149	-0,061
Константа	0,629***	0,036	17,48	0,000	0,554	0,705
Параметри адекватності моделі						
Mean dependent var		0,704	SD dependent var		0,127	
Number of obs		20	F-test		24,838	

Примітка: \*\*\* ідентифікує рівень статистичної значимості на довірчому інтервалі 99%.

Представлені результати розрахунків засвідчили наявність оберненого впливу – зростання ймовірності політичної стабільності у країні пов’язано зі скороченням рівня незалежності центрального банку. Такі тенденції можуть бути пов’язані з особливістю формування політичних очікувань в Україні як у країні з транзитивним політичним режимом, де зміни політичної ситуації оцінюються з точки зору позитивного розвитку існуючої системи.

Наступним серед оцінених параметрів є «Якість регулювання», який характеризує рівень об’єктивності державної політики з огляду на її сприятливість для розвитку приватного сектору. У той же час, представлені в табл. 5.21 результати засвідчують, що для України даний параметр не виступає релевантною детермінантою забезпечення незалежності центрального банку.

Таблиця 5.21 – Результати оцінювання впливу параметра «Якість регулювання» на рівень незалежності Національного банку України за 2000–2019 рр.

Факторна змінна	Коефіцієнт впливу	Стандартна похибка	t	P> t	Нижні 95%	Верхні 95%
Якість регулювання	0,195	0,241	0,81	0,429	-0,311	0,701
Константа	0,803***	0,118	6,79	0,000	0,554	1,051
Параметри адекватності моделі						
Mean dependent var		0,704	SD dependent var		0,127	
Number of obs		20	F-test		0,655	

Примітка: \*\*\* ідентифікує рівень статистичної значимості на довірчому інтервалі 99%.

Враховуючи той факт, що у роботі проведено розрахунки щодо забезпечення де-юре незалежності центральних банків, особливої актуальності набуває оцінювання ролі параметру верховенства права в контексті впливу на незалежність Національного банку України (табл. 5.22).

Таблиця 5.22 – Результати оцінювання впливу параметра «Верховенство права» на рівень незалежності Національного банку України за 2000–2019 рр.

Факторна змінна	Коефіцієнт впливу	Стандартна похибка	t	P> t	Нижні 95%	Верхні 95%
Верховенство права	0,332*	0,184	1,80	0,088	-0,055	0,718
Константа	0,967***	0,160	6,04	0,000	0,631	1,304
Параметри адекватності моделі						
Mean dependent var		0,704	SD dependent var		0,127	
Number of obs		20	F-test		3,249	

*Примітка:* \*\*\*, \* ідентифікують рівень статистичної значимості на довірчому інтервалі 99%, 90% відповідно.

Визначені тенденції засвідчують, що дотримання принципу верховенства права в економіці є стійкою передумовою забезпечення незалежності центробанку – зростання відносного рівня дотримання в суспільстві встановлених правових норм на одиницю в середньому забезпечує підвищення інтегрального рівня незалежності Національного банку України на 0,33.

Останнім з оцінених параметрів якості державного регулювання економіки є рівень громадянських свобод, визначений критерієм голосування і підзвітність, що відображає об'єктивність виборчого процесу та можливості вільного вираження громадянської позиції. Отже, представлені в табл. 5.23 результати засвідчують наявність статистично значущого позитивного впливу даного параметра на забезпечення додаткового зростання інтегрального рівня незалежності Національного банку України.

У той же час, узагальнюючи проведене дослідження, зазначимо, що три з шести оцінених параметрів якості державного регулювання економіки мають прямий та тісний зв'язок з рівнем незалежності Національного банку

України, серед яких за кількісним ефектом як найбільш значимі можна охарактеризувати ефективність уряду та верховенство права.

Таблиця 5.23 – Результати оцінювання впливу параметра «Голосування і підзвітність» на рівень незалежності Національного банку України за 2000–2019 рр.

Факторна змінна	Коефіцієнт впливу	Стандартна похибка	t	P> t	Нижні 95%	Верхні 95%
Голосування і підзвітність	0,189**	0,090	2,10	0,050	0,000	0,378
Константа	0,742***	0,040	18,70	0,000	0,658	0,825
Параметри адекватності моделі						
Mean dependent var		0,704	SD dependent var		0,127	
Number of obs		20	F-test		4,411	

Примітка: \*\*\*, \*\* ідентифікують рівень статистичної значимості на довірчому інтервалі 99%, 95% відповідно.

На наступному етапі дослідження проведемо аналіз для міжнародної вибірки країн. Для формування статистичного масиву використано дані для 53 країн, які було досліджено в попередніх розділах дисертаційної роботи. Відповідно, вимірником незалежності центробанків у цих країнах обрано інтегральний індекс, розрахований за методом А. Цукермана, С. Вебба та Б. Неяпті [109]. Період дослідження охоплює 2000–2012 рр. Отже, табл. 5.24 демонструє результати оцінювання впливу параметра контроль корупції.

Таблиця 5.24 – Результати оцінювання впливу параметра «Контроль корупції» на рівень незалежності центральних банків 53 країн світу за 2000–2012 рр.

Факторна змінна	Коефіцієнт впливу	Стандартна похибка	t	P> t	Нижні 95%	Верхні 95%
Контроль над корупцією	0,026	0,045	0,58	0,564	-0,063	0,115
Константа	2,657***	0,098	27,15	0,000	2,465	2,849
Параметри адекватності моделі						
Mean dependent var		2,674	SD dependent var		0,705	
Overall r-squared		0,028	Number of obs		689	
Chi-square		0,333	Prob > chi2		0,564	
R-squared within		0,003	R-squared between		0,031	

Примітка: \*\*\* ідентифікує рівень статистичної значимості на довірчому інтервалі 99%.

Результати оцінювання засвідчують, що, аналогічно розрахункам, проведеним для України, контроль над корупцією не виступає релевантним параметром інституціонального впливу на забезпечення незалежності центрального банку. На противагу цьому представлені в табл. 5.25 результати демонструють, що підвищення загальної ефективності та об'єктивності державної влади є значущою передумовою забезпечення незалежності центробанків у міжнародному контексті.

Таблиця 5.25 – Результати оцінювання впливу параметра «Ефективність уряду» на рівень незалежності центральних банків 53 країн світу за 2000–2012 рр.

Факторна змінна	Коефіцієнт впливу	Стандартна похибка	t	P> t	Нижні 95%	Верхні 95%
Ефективність уряду	0,117**	0,046	2,57	0,010	0,028	0,206
Константа	2,590***	0,100	25,95	0,000	2,394	2,786
Параметри адекватності моделі						
Mean dependent var		2,674	SD dependent var		0,705	
Overall r-squared		0,015	Number of obs		689	
Chi-square		6,594	Prob > chi2		0,010	
R-squared within		0,018	R-squared between		0,018	

*Примітка:* \*\*\*, \*\* ідентифікують рівень статистичної значимості на довірчому інтервалі 99%, 95% відповідно.

Так, при зростанні ефективності уряду в країні на одиницю середнім очікуваним результатом зміни незалежності центрального банку в цій країні буде її зростання на 0,12.

Наступним з оцінених параметрів впливу якості державного регулювання економіки на рівень незалежності центробанків у країнах світу є політична стабільність та відсутність насильства. Порівнюючи дані табл. 5.26 з результатами, отриманими для України, слід також відзначити наявність специфіки. Отже, у світі відсутній середньостатистичний вплив рівня політичної стабільності та відсутності ймовірності фактів виникнення насильства чи тероризму на забезпечення інтегрального рівня незалежності центральних банків.

Таблиця 5.26 – Результати оцінювання впливу параметра «Політична стабільність та відсутність насильства» на рівень незалежності центральних банків 53 країн світу за 2000–2012 рр.

Факторна змінна	Коефіцієнт впливу	Стандартна похибка	t	P> t	Нижні 95%	Верхні 95%
Політична стабільність і відсутність насильства	0,013	0,034	0,39	0,696	-0,054	0,081
Константа	2,669***	0,095	27,96	0,000	2,482	2,856
Параметри адекватності моделі						
Mean dependent var		2,674	SD dependent var		0,705	
Overall r-squared		0,000	Number of obs		689	
Chi-square		0,153	Prob > chi2		0,696	
R-squared within		0,000	R-squared between		0,000	

Примітка: \*\*\* ідентифікує рівень статистичної значимості на довірчому інтервалі 99%.

З іншого боку статистично значущими виявились результати, отримані при оцінюванні впливу параметра «Якість регулювання» на рівень незалежності центробанків у дослідженій вибірці країн (табл. 5.27).

Таблиця 5.27 – Результати оцінювання впливу параметра «Якість регулювання» на рівень незалежності центральних банків 53 країн світу за 2000–2012 рр.

Факторна змінна	Коефіцієнт впливу	Стандартна похибка	t	P> t	Нижні 95%	Верхні 95%
Якість регулювання	0,205***	0,040	5,06	0,000	0,126	0,284
Константа	2,524***	0,100	25,34	0,000	2,328	2,719
Параметри адекватності моделі						
Mean dependent var		2,674	SD dependent var		0,705	
Overall r-squared		0,000	Number of obs		689	
Chi-square		25,631	Prob > chi2		0,000	
R-squared within		0,046	R-squared between		0,001	

Примітка: \*\*\* ідентифікує рівень статистичної значимості на довірчому інтервалі 99%.

Отже, підтверджений зв'язок є прямим – зростання якості регулювання на одиницю в середньому призводить до підвищення рівня незалежності центрального банку на 0,21. Відмінності отриманих результатів від тренду, виявленого для України можуть бути підтвердженням більш високих очікувань приватного сектору щодо об'єктивності та узгодженості державної економічної політики у міжнародному економічному середовищі порівняно з



очікуваннями у вітчизняному суспільстві, низький рівень яких обумовлений вже сформованим рівнем недовіри до державної влади.

Представлені в табл. 5.28 результати свідчать, що в міжнародному середовищі дотримання принципу верховенства права є важливою передумовою забезпечення незалежності центральних банків, що відображає об'єктивний характер висунутої гіпотези про важливість не лише створення сприятливого нормативно-правового середовища для функціонування центрального банку, а й дотримання встановлених принципів у процесі взаємодії центрального банку та інших органів державної влади.

Таблиця 5.28 – Результати оцінювання впливу параметра «Верховенство права» на рівень незалежності центральних банків 53 країн світу за 2000–2012 рр.

Факторна змінна	Коефіцієнт впливу	Стандартна похибка	t	P> t	Нижні 95%	Верхні 95%
Верховенство права	0,208***	0,051	4,06	0,000	0,108	0,309
Константа	2,542***	0,100	25,47	0,000	2,353	2,745
Параметри адекватності моделі						
Mean dependent var		2,674	SD dependent var		0,705	
Overall r-squared		0,008	Number of obs		689	
Chi-square		16,472	Prob > chi2		0,000	
R-squared within		0,044	R-squared between		0,010	

Примітка: \*\*\* ідентифікує рівень статистичної значимості на довірчому інтервалі 99%.

Останнім з досліджених параметрів якості державного регулювання економіки на рівень незалежності центральних банків є рівень сформованості в країні громадянських прав і свобод, пов'язаних з виборчим процесом та підзвітністю уряду. Представлені в табл. 5.29 результати засвідчують, що, на відміну від закономірностей, виявлених для України, в середньому для міжнародної вибірки характерним є відсутність статистично значущого впливу зміни сприйняття в країні свободи вираження громадянської позиції, об'єктивності організації виборчого процесу на динаміку інтегрального рівня незалежності центральних банків.

Таблиця 5.29 – Результати оцінювання впливу параметра «Голосування і підзвітність» на рівень незалежності центральних банків 53 країн світу за 2000–2012 рр.

Факторна змінна	Коефіцієнт впливу	Стандарт на похибка	t	P> t	Нижні 95%	Верхні 95%
Голосування і підзвітність	0,049	0,059	0,82	0,411	-0,067	0,165
Константа	2,642***	0,102	25,86	0,000	2,442	2,843
Параметри адекватності моделі						
Mean dependent var		2,674	SD dependent var		0,705	
Overall r-squared		0,000	Number of obs		689	
Chi-square		0,677	Prob > chi2		0,411	
R-squared within		0,001	R-squared between		0,000	

Примітка: \*\*\* ідентифікує рівень статистичної значимості на довірчому інтервалі 99%.

Представлені неоднозначні результати виявлених закономірностей впливу якості державного регулювання на рівень незалежності центробанків у національному та міжнародному контекстах засвідчують необхідність врахування ряду національних особливостей на формування взаємозв'язку політичних та інституційних факторів у забезпеченні незалежності центробанків. У даному контексті слід провести оцінювання у розрізі окремих груп країн, що мають власну специфіку суспільно-політичного та інституційного розвитку.

Виходячи з встановленої мети дослідження, першим критерієм для групування країн обрано початковий рівень незалежності їх центральних банків. Так, очікуваним є той факт, що наявність певного сформованого рівня незалежності центробанку створює більш стійкі передумови для подальшого удосконалення якості внутрішнього середовища його функціонування. Отже, в розрізі даного критерію досліджувані країни розподілено на дві групи – ті, в яких спостерігається рівень незалежності центрального банку, вищий за середній по вибірці, та ті, в яких цей рівень є нижчим за середній.

Отже, представлені в табл. 5.30 результати характеризують закономірності впливу якості державного регулювання економіки на незалежність центральних банків у країнах з вищим за середній початковим рівнем незалежності центральних банків. При цьому деталізовані результати

оцінювання представлено в табл. Ж.1 – табл. Ж.6 дод. Ж, які вказують на адекватність побудованих моделей з огляду на їх здатність описувати економічні реалії.

Таблиця 5.30 – Результати оцінювання впливу параметрів якості державного регулювання економіки на рівень незалежності центральних банків країн, що мають рівень незалежності центробанку вище за середній по вибірці за 2000–2012 рр.

Параметр	Факторна змінна					
	Контроль над корупцією	Ефективність уряду	Політична стабільність і відсутність насильства	Якість регулювання	Верховенство права	Голосування і підзвітність
Коефіцієнт впливу	0,055*	0,100***	0,056**	0,108***	0,118***	0,080**
Константа	3,102***	3,068***	3,110***	3,050***	3,069***	3,073***

*Примітка:* \*\*\*, \*\*, \* ідентифікують рівень статистичної значимості на довірчому інтервалі 99%, 95%, 90% відповідно.

Відповідно до оцінених зв'язків всі з досліджених параметрів характеризуються прямим та статистично значущим впливом на інтегральний рівень незалежності центробанків. Це свідчить, що при наявності вже сформованих у країні передумов вільного та самостійного функціонування центрального банку, удосконалення загального політико-інституційного середовища в країні має позитивні наслідки подальшого зростання рівня незалежності центрального банку. При цьому слід відмітити той факт, що за рівнем кількісного впливу серед досліджуваних параметрів домінуючим є показник верховенства права, а найменший рівень кількісного впливу демонструє показник контролю над корупцією, що вказує на пріоритетність дієвості каналів політико-інституційного впливу на забезпечення незалежності центробанків у країнах з наявністю ряду визначених законодавством норм правового регулювання рівня їх незалежності.

У той же час, оцінювання, проведене для групи країн з нижчим за середній по вибірці рівнем незалежності центрального банку (табл. 5.31), засвідчило кардинально різні результати порівняно з попередньою групою країн.

Таблиця 5.31 – Результати оцінювання впливу параметрів якості державного регулювання економіки на рівень незалежності центральних банків країн, що мають рівень незалежності центробанку нижче за середній по вибірці за 2000–2012 рр.

Параметр	Факторна змінна					
	Контроль над корупцією	Ефективність уряду	Політична стабільність і відсутність насильства	Якість регулювання	Верховенство права	Голосування і підзвітність
Коефіцієнт впливу	-0,001	0,050	-0,049	0,232***	0,133	-0,078
Константа	1,927***	1,881***	1,945***	1,748***	1,823***	1,972***

*Примітка:* \*\*\* ідентифікує рівень статистичної значимості на довірчому інтервалі 99%.

Так, серед оцінених показників статистично значущим виявився лише вплив якості регулювання на інтегральний рівень незалежності центрального банку, що вказує на необхідність пріоретизації узгодженості та об'єктивності державної економічної політики з огляду на врахування інтересів приватного сектору в державах, у яких ще не сформовано стійке нормативно-правове підґрунтя забезпечення незалежності центрального банку. Деталізацію наведених результатів демонструють табл. Ж.7 – табл. Ж.12 дод. Ж.

Наступною критеріальною ознакою, яку слід враховувати при оцінюванні впливу якості державного регулювання економіки на незалежність центрального банку, є рівень суспільного розвитку держави. Вимірником цього параметра обрано індекс людського розвитку [142]. Виходячи з сформованої вибірки країн для проведення даного блоку оцінювання їх було розподілено на три групи – країни, що характеризуються дуже високим рівнем людського розвитку, країни, що характеризуються

високим рівнем, та країни, що характеризуються середнім та низьким рівнем людського розвитку.

Отже, до першої групи належать країни з дуже високим рівнем людського розвитку, цю групу сформували переважно розвинуті економіки країн Західної Європи. Результати проведеного оцінювання демонструє табл. 5.32, яка узагальнює результати розрахунків, наведені у табл. Ж.13 – табл. Ж.18 дод. Ж.

Таблиця 5.32 – Результати оцінювання впливу параметрів якості державного регулювання економіки на рівень незалежності центральних банків у країнах, що характеризуються дуже високим рівнем людського розвитку за 2000–2012 рр.

Параметр	Факторна змінна					
	Контроль над корупцією	Ефективність уряду	Політична стабільність і відсутність насильства	Якість регулювання	Верховенство права	Голосування і підзвітність
Коефіцієнт впливу	-0,181***	-0,029	-0,051	0,061	-0,118	0,017
Константа	2,914***	2,694***	2,696***	2,569***	2,817***	2,630***

*Примітка:* \*\*\* ідентифікує рівень статистичної значимості на довірчому інтервалі 99%.

Важливо, що серед оцінених параметрів статистично значущим виявився лише контроль над корупцією, причому його зв'язок з інтегральним рівнем незалежності центрального банку є оберненим. Це може вказувати на той факт, що країни з дуже високим рівнем людського розвитку характеризуються вже сформованим значним рівнем якості політико-інституційного середовища, тому його подальші зміни не є значними та не створюють релевантного впливу. При цьому суттєвими відмінностями від отриманих характеризуються результати, що описують взаємозв'язки між параметрами якості державного регулювання та інтегральним рівнем незалежності центрального банку в країнах з високим рівнем людського

розвитку (табл. 5.33), які узагальнюють показники, наведені в табл. Ж.19 – табл. Ж.24 дод. Ж.

Таблиця 5.33 – Результати оцінювання впливу параметрів якості державного регулювання економіки на рівень незалежності центральних банків у країнах, що характеризуються високим рівнем людського розвитку за 2000–2012 рр.

Параметр	Факторна змінна					
	Контроль над корупцією	Ефективність уряду	Політична стабільність і відсутність насильства	Якість регулювання	Верховенство права	Голосування і підзвітність
Коефіцієнт впливу	0,261***	0,438***	0,070	0,369***	0,550***	0,032
Константа	2,884***	2,862***	2,820***	2,783***	2,989***	2,805***

*Примітка:* \*\*\* ідентифікує рівень статистичної значимості на довірчому інтервалі 99%.

Отже, на відміну від попередньої групи країн, для економік з високим рівнем людського розвитку зафіксовано релевантний вплив чотирьох з досліджуваних шести індикаторів. При цьому порівняння кількісного рівня сформованого впливу засвідчує максимальну дієвість такого параметра як верховенство права, у той час як контроль корупції є найменш ефективним у переліку статистично значущих параметрів впливу на забезпечення незалежності центрального банку. Це визначає пріоритетність реформ інституційного середовища у країнах, що належать до даної групи з огляду на забезпечення політичної та економічної свободи центробанку.

Остання з досліджених груп країн за рівнем людського розвитку – країни з середнім та низьким його рівнем. При цьому дана група країн також характеризується значною специфікою за виявленими тенденціями оцінювання (табл. 5.34, табл. Ж.25 – табл. Ж.30 дод. Ж). Так, статистично значущими виявились лише два параметри якості державного регулювання економіки – голосування та підзвітність, що має прямий зв'язок з

інтегральним рівнем незалежності центробанків, та ефективність уряду, яка характеризується оберненим зв'язком.

Таблиця 5.34 – Результати оцінювання впливу параметрів якості державного регулювання економіки на рівень незалежності центральних банків у країнах, що характеризуються середнім та низьким рівнем людського розвитку за 2000–2012 рр.

Параметр	Факторна змінна					
	Контроль над корупцією	Ефективність уряду	Політична стабільність і відсутність насильства	Якість регулювання	Верховенство права	Голосування і підзвітність
Коефіцієнт впливу	0,172	-0,453***	0,143	0,043	-0,059	0,277**
Константа	2,471***	2,265***	2,467***	2,401***	2,363***	2,466***

*Примітка:* \*\*\*, \*\* ідентифікують рівень статистичної значимості на довірчому інтервалі 99%, 95% відповідно.

Таким чином, було визначено, що в умовах низького, середнього та високого рівнів людського розвитку країн системні політико-інституційні передумови забезпечення незалежності центрального банку мають створюватися з урахуванням пріоритетності їх впливу на цільові параметри, у той час як при переході на стадію дуже високого людського розвитку ці передумови вже не виступають релевантним компонентом національної стратегії забезпечення незалежності центральних банків.

Наступний блок оцінювання пов'язаний з дослідженням впливу дотримання політичних прав на закономірності формування взаємозв'язків між рівнем незалежності центробанків та параметрами якості державного регулювання економіки. Критеріальною ознакою обрано індекс свободи політичних прав, який узагальнює параметри виборчого процесу, політичного плюралізму, а також функціонування уряду [223]. Відповідно до існуючої міжнародної методики оцінювання всі країни можна розподілити на три групи – вільні, частково вільні та невольні країни.

Отже, результати оцінювання для країн з високим рівнем політичної свободи узагальнюють дані табл. 5.35, а також табл. Ж.31 – Ж.36 дод. Ж.

Таблиця 5.35 – Результати оцінювання впливу параметрів якості державного регулювання економіки на рівень незалежності центральних банків у країнах з високим рівнем політичної свободи («вільні країни») за 2000–2012 рр.

Параметр	Факторна змінна					
	Контроль над корупцією	Ефективність уряду	Політична стабільність і відсутність насильства	Якість регулювання	Верховенство права	Голосування і підзвітність
Коефіцієнт впливу	-0,105**	0,037	0,009	0,108**	0,057	0,103
Константа	2,822***	2,673***	2,707***	2,596***	2,655***	2,605***

*Примітка:* \*\*\*, \*\* ідентифікують рівень статистичної значимості на довірчому інтервалі 99%, 95% відповідно.

Визначені взаємозв'язки засвідчують, що в даних країнах дієвою передумовою забезпечення незалежності центробанків є лише якість регулювання. Інші тенденції демонструє наступна група країн (табл. 5.36).

Таблиця 5.36 – Результати оцінювання впливу параметрів якості державного регулювання економіки на рівень незалежності центральних банків у країнах з середнім рівнем політичної свободи («частково вільні країни») за 2000–2012 рр.

Параметр	Факторна змінна					
	Контроль над корупцією	Ефективність уряду	Політична стабільність і відсутність насильства	Якість регулювання	Верховенство права	Голосування і підзвітність
Коефіцієнт впливу	0,198***	0,128*	-0,056	0,171***	0,275***	0,192**
Константа	2,861***	2,803***	2,706***	2,786***	2,929***	2,803***

*Примітка:* \*\*\*, \*\*, \* ідентифікують рівень статистичної значимості на довірчому інтервалі 99%, 95%, 90% відповідно.



Представлені результати оцінювання (табл. 5.36, табл. Ж.37 – табл. Ж.42 дод. Ж) свідчать, що рівень незалежності центрального банку є детермінований майже всіма параметрами якості державного регулювання економіки (за винятком політичної стабільності та відсутності насильства). При цьому аналіз кількісного рівня впливу оцінених індикаторів засвідчує, що найбільша увага в дослідженій групі країн має бути зосереджена на забезпеченні принципу верховенства права, а найнижчий пріоритет характерний для параметра ефективності уряду.

Остання з досліджених груп країн у розрізі критеріальної ознаки, що характеризує рівень політичної свободи («невільні країни») також описується досить високою тісністю зв'язків параметрів якості державного регулювання економіки та незалежності центрального банку (табл. 5.37, табл. Ж.43 – табл. Ж.48 дод. Ж).

Таблиця 5.37 – Результати оцінювання впливу параметрів якості державного регулювання економіки на рівень незалежності центральних банків у країнах з низьким рівнем політичної свободи («невільні країни») за 2000–2012 рр.

Параметр	Факторна змінна					
	Контроль над корупцією	Ефективність уряду	Політична стабільність і відсутність насильства	Якість регулювання	Верховенство права	Голосування і підзвітність
Коефіцієнт впливу	0,358	0,459**	0,158	0,734***	1,071***	-0,515
Константа	2,392***	2,368***	2,126***	2,572***	3,025***	1,399***

*Примітка:* \*\*\*, \*\* ідентифікують рівень статистичної значимості на довірчому інтервалі 99%, 95% відповідно.

Отже, для даної групи країн дієвими детермінантами забезпечення незалежності центральних банків визначено три параметри – ефективність уряду, якість регулювання та верховенство права. При цьому традиційно найбільшою пріоритетністю характеризується саме останній з зазначених

параметрів. Таким чином, узагальнюючи даний блок дослідження визначимо, що найбільший вплив політико-інституційного середовища на забезпечення незалежності центральних банків забезпечується саме на етапі формування в країні передумов дотримання політичних свобод.

Послідовним наступним блоком дослідження слід розглянути вплив дотримання в країні громадянських свобод на забезпечення незалежності центробанків внаслідок зростання якості державного регулювання економіки. Вимірником даного критерію обрано Індекс громадянських свобод, розрахований Freedom House, що враховує наступні критерії: свобода вираження поглядів та переконань, асоціаційні, організаційні та індивідуальні права [49]. Аналогічно попередньому блоку дослідження аналізовану вибірку країн було розподілено на три групи.

Перша група оцінених країн даного блоку характеризується високим рівнем громадянської свободи. Отримані результати (табл. 5.38, табл. Ж.49 – табл. Ж.54 дод. Ж) вказують на статистичну значущість трьох з шести досліджених параметрів. Так, якість регулювання та верховенство права забезпечують прямий зв'язок з результативною ознакою, а контроль над корупцією – обернений зв'язок.

Таблиця 5.38 – Результати оцінювання впливу параметрів якості державного регулювання економіки на рівень незалежності центральних банків у країнах з високим рівнем громадянської свободи («вільні країни») за 2000–2012 рр.

Параметр	Факторна змінна					
	Контроль над корупцією	Ефективність уряду	Політична стабільність і відсутність насильства	Якість регулювання	Верховенство права	Голосування і підзвітність
Коефіцієнт впливу	-0,104*	0,047	-0,034	0,113*	0,144*	0,036
Константа	2,841***	2,647***	2,737***	2,567***	2,529***	2,665***

*Примітка:* \*\*\*, \* ідентифікують рівень статистичної значимості на довірчому інтервалі 99%, 90% відповідно.

Наступна група країн має середній рівень громадянських свобод. При цьому, як засвідчують результати, представлені в табл. 5.39, табл. Ж.55 – табл. Ж.60 дод. Ж, релевантними є всі досліджувані параметри, крім голосування та підзвітності.

Таблиця 5.39 – Результати оцінювання впливу параметрів якості державного регулювання економіки на рівень незалежності центральних банків у країнах з середнім рівнем громадянської свободи («частково вільні країни») за 2000–2012 рр.

Параметр	Факторна змінна					
	Контроль над корупцією	Ефективність уряду	Політична стабільність і відсутність насильства	Якість регулювання	Верховенство права	Голосування і підзвітність
Коефіцієнт впливу	0,142*	0,270***	0,105*	0,274***	0,289***	0,035
Константа	2,698***	2,700***	2,694***	2,671***	2,768***	2,644***

*Примітка:* \*\*\*, \* ідентифікують рівень статистичної значимості на довірчому інтервалі 99%, 90% відповідно.

При цьому порівняння сили впливу, вираженої його кількісним рівнем засвідчило, що найбільш дієвою є компонента забезпечення верховенства права, однак, лише незначне відставання ефектів демонструють також такі параметри як ефективність уряду та якість регулювання. Таким чином, можна стверджувати, що в країнах з транзитивним шляхом до забезпечення громадянських свобод найбільше значення в забезпеченні незалежності центрального банку має нормативне регламентування та ефективна реалізація державної економічної політики.

Остання з досліджених груп країн даного блоку характеризується незначним рівнем громадянських прав і свобод. Важливо, що отримані результати для всіх досліджених параметрів (табл. 5.40, табл. Ж. 61 – табл. Ж.66 дод. Ж) виявились статистично незначущими. Все це дозволяє підтвердити, що найбільшу ефективність якість державного регулювання

економіки у забезпеченні незалежності центрального банку зафіксовано на етапі інституційних та політичних перетворень у країні.

Таблиця 5.40 – Результати оцінювання впливу параметрів якості державного регулювання економіки на рівень незалежності центральних банків у країнах з низьким рівнем громадянської свободи («невільні країни») за 2000–2012 рр.

Параметр	Факторна змінна					
	Контроль над корупцією	Ефективність уряду	Політична стабільність і відсутність насильства	Якість регулювання	Верховенство права	Голосування і підзвітність
Коефіцієнт впливу	0,588	0,067	-0,234*	0,136	0,255	0,111
Константа	2,361***	2,066***	2,008***	2,144***	2,246***	2,209***

*Примітка:* \*\*\*, \* ідентифікують рівень статистичної значимості на довірчому інтервалі 99%, 90% відповідно.

Останній блок дослідження набуває актуальності з огляду на визначення загального впливу формування в країні політичного режиму на інституціональні зв'язки в системі державного регулювання економіки. Отже, з даною метою було згруповано країни за типом політичного режиму. Відповідно до методології Freedom House визначені три групи представляють країни з авторитарним політичним режимом, країни з транзитивним режимом та країни, що характеризуються консолідованою демократією [71].

Перша група країн, оцінених в розрізі даного блоку дослідження – країни з авторитарним політичним режимом. Результати, представлені в табл. 5.41, табл. Ж. 67 – табл. Ж.72 дод. Ж свідчать, що більшість оцінених параметрів є дієвими детермінантами забезпечення незалежності центральних банків. При цьому найбільш значущим, аналогічно попередньо отриманим результатам, залишається показник верховенства права, а найбільш низький кількісний рівень підвищення незалежності центробанку демонструє зростання показника контролю над корупцією.

Таблиця 5.41 – Результати оцінювання впливу параметрів якості державного регулювання економіки на рівень незалежності центральних банків у країнах з авторитарним політичним режимом за 2000–2012 рр.

Параметр	Факторна змінна					
	Контроль над корупцією	Ефективність уряду	Політична стабільність і відсутність насильства	Якість регулювання	Верховенство права	Голосування і підзвітність
Коефіцієнт впливу	1,165**	1,347***	0,059	1,308***	1,739***	-0,452
Константа	3,480***	3,327***	2,470***	3,161***	3,939***	1,962***

Примітка: \*\*\*, \*\* ідентифікують рівень статистичної значимості на довірчому інтервалі 99%, 95% відповідно.

Слід звернути увагу на той факт, що наступна група країн (з транзитивним політичним режимом) також демонструє високий рівень впливу параметрів якості державного регулювання економіки на забезпечення незалежності центральних банків (табл. 5.42, табл. Ж.73 – табл. Ж.78 дод. Ж), однак, існують певні відмінності стосовно тих параметрів, які опосередковують канали впливу підвищення якості політико-інституційного середовища на забезпечення незалежності центрального банку. При цьому верховенство права залишається найбільш дієвим параметром цього впливу.

Таблиця 5.42 – Результати оцінювання впливу параметрів якості державного регулювання економіки на рівень незалежності центральних банків у країнах з транзитивним політичним режимом за 2000–2012 рр.

Параметр	Факторна змінна					
	Контроль над корупцією	Ефективність уряду	Політична стабільність і відсутність насильства	Якість регулювання	Верховенство права	Голосування і підзвітність
Коефіцієнт впливу	0,044	0,083*	0,125**	0,109**	0,139**	0,057
Константа	3,108***	3,105***	3,106***	3,084***	3,123*	3,088***

Примітка: \*\*\*, \*\*, \* ідентифікують рівень статистичної значимості на довірчому інтервалі 99%, 95%, 90% відповідно.

Остання з досліджених груп країн у межах даного блоку аналізу демонструє ефекти взаємозв'язків політичного та інституційного середовища забезпечення незалежності центрального банку в економіках з консолідованою демократією (табл. 5.43, табл. Ж. 79 – табл. Ж.84 дод. Ж).

Таблиця 5.43 – Результати оцінювання впливу параметрів якості державного регулювання економіки на рівень незалежності центральних банків у країнах з демократичним політичним режимом за 2000–2012 рр.

Параметр	Факторна змінна					
	Контроль над корупцією	Ефективність уряду	Політична стабільність і відсутність насильства	Якість регулювання	Верховенство права	Голосування і підзвітність
Коефіцієнт впливу	0,057	0,197*	0,099	0,279**	0,283**	-0,158
Константа	3,091***	2,997***	3,044***	2,865***	2,953***	3,246***

*Примітка:* \*\*\*, \*\*, \* ідентифікують рівень статистичної значимості на довірчому інтервалі 99%, 95%, 90% відповідно.

Виявлені результати вказують, що в країнах з даним політичним режимом спостерігається дещо нижчий масштаб впливу параметрів якості державного регулювання економіки на забезпечення незалежності центрального банку. Так, статистично значущими виявились три з шести досліджених параметрів. При цьому майже рівними є кількісні ефекти впливу таких параметрів як верховенство права та якість регулювання, тоді як ефективність уряду демонструє дещо нижчі кількісні ефекти впливу. Узагальнюючи отримані результати, відмітимо, що, порівняно з іншими блоками дослідження, для даного етапу характерним є утримання дієвості впливу політико-інституційного середовища на забезпечення незалежності центробанків для країн з різним політичним режимом.

У той же час, виявлені тенденції засвідчують диференціацію виявлених трендів для різних передумов суспільно-політичного розвитку, що засвідчує необхідність їх узагальнення (табл. 5.44).

Таблиця 5.44 – Результати моделювання впливу якості державного регулювання економіки на незалежність центрального банку

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 з середнім та низьким рівнем	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**
Не вільні 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
Не вільні 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

Примітки: CWN – інтегральний рівень НЦБ; \*\*\*, \*\*, \* – статистична значущість на довірчому інтервалі 99%, 95%, 90% (параметр  $P > |t|$ ); комірки, затінені сірим кольором, ідентифікують адекватні результати.

Отже, виявлені взаємозв'язки засвідчують, що найбільш дієвим каналом впливу якості державного регулювання економіки на забезпечення незалежності центрального банку залишається верховенство права у розрізі різних передумов оцінювання. Іншими факторами масштабного впливу незалежно від вибраного блоку оцінювання стали ефективність уряду та якість регулювання. Поруч з цим, голосування та підзвітність, контроль корупції, політична стабільність та відсутність насильства слід розглядати як менш пріоритетні канали забезпечення незалежності центральних банків за рахунок підвищення якості політико-інституційного середовища. При цьому слід звернути увагу на той факт, що більш значимим є врахування

політичних передумов забезпечення незалежності центральних банків (у тому числі в контексті формування достатнього рівня громадянських прав і свобод), аніж загальний рівень соціального розвитку країни. Разом з тим, слід зазначити, що вже сформований рівень незалежності центрального банку забезпечує позитивну синергію подальшого розвитку функціонування центрального банку на інших органів державної влади на умовах їх самостійності та об'єктивного розподілу регуляторних повноважень

### 5.3 Розвиток методологічних засад забезпечення незалежності центральних банків в умовах фінансової нестабільності

Проведені дослідження еволюції наукової думки та суспільного інтересу до питань забезпечення незалежності центральних банків, засвідчили, що тригером зростання наукової уваги до проблем ефективності функціонування центробанків на засадах їх економічної та політичної свободи стали наслідки глобальних фінансових криз, які засвідчили необхідність трансформації регуляторних підходів та обумовили ряд інституційних та регуляторних реформ, пов'язані зі зміною функціоналу центральних банків, розширення їх мандату та удосконалення нормативно-правового забезпечення функціонування центральних банків. Узагальнення практик реалізації повноважень центральних банків у докризовий та посткризовий період [17] вказує на той факт, що у ряді країн відбулися зміни глобального підходу до функціонування центробанку з огляду на особливості реалізації ними монетарної політики, макропруденційного регулювання, координування дій регуляторних інституцій. Все це вказує на важливість врахування контексту фінансової стабільності у дослідженнях незалежності центральних банків.



В першу чергу, відзначимо, що результати опитування, проведеного серед представників політичної та академічної спільноти в період після світової фінансової кризи [30], засвідчили, що більшість респондентів (близько 80 % науковців та близько 90 % політиків) вважають, що національний центробанк не втратив здобутого раніше рівня незалежності в кризових умовах, а близько 10 % представників влади вважають, що під час кризи відбулося підвищення рівня незалежності центробанку. При цьому емпірично підтверджено зростання рівня незалежності центральних банків у кризовий та посткризовий період порівняно з його докризовим значенням як у розвинених країнах, так і у країнах, що розвиваються, та країнах з транзитивною економікою [66].

У той же час, слід звернути увагу не лише на дослідження впливу періодів нестабільності на рівень незалежності центрального банку, а й розглянути можливості зростання регуляторного потенціалу центральних банків у запобіганні виникненню фінансових криз та забезпеченні підвищенні рівня фінансової стійкості національної економіки в цілому та банківської системи зокрема до потенційного впливу фінансових шоків.

У зв'язку з цим, в дослідженні висунуто гіпотезу, що високий рівень незалежності центрального банку може мати превентивний ефект з огляду на запобігання виникненню фінансових криз в національній економіці та/або виступати важливою передумовою нівелювання їх наслідків для функціонування фінансової системи.

Проведення даного дослідження передбачає здійснення двох блоків аналізу. На першому етапі необхідним є оцінювання потенціалу незалежності центрального банку в забезпеченні протидії виникненню фінансових криз в економіці. Для проведення такого дослідження слід використати інструментарій логіт-регресійного моделювання, застосування якого дозволяє оцінити ймовірність настання певної події у залежності від впливу ряду факторів, що мають місце в досліджуваній системі.

Зазначене дослідження доцільно проводити для вже аналізованої в роботі вибірки з 53 країн. При цьому специфіка визначеної мети дослідження вимагає розширення його часового горизонту з охопленням періоду 1970–2012 рр.

Отже, використовуючи дані статистичної бази Global Financial Development Світового банку [62] було сформовано масив індикаторів фінансового розвитку країн. Результуючою змінною дослідження обрано індикатор періоду фінансової стабільності (FS). При цьому даний індикатор визначається наступним чином:

$$FS = 1 - \text{Crisis} \quad (5.9)$$

де Crisis – фіктивна змінна, що набуває значення 1 у період фінансової кризи, 0 – в іншому випадку.

Факторними змінними, що відображають особливості діяльності центрального банку в країні обрано два параметри

- інтегральний індекс незалежності центрального банку А. Цукермана, С. Вебба та В. Неяпті (CWN);
- активи центрального банку (CBA).

Загальний вигляд нелінійної моделі логіт-регресії можна описати наступною формулою:

$$FS = \frac{1}{1 + e^{-(\beta_0 + \beta_1 X_1 + \dots + \beta_n X_n)}} \quad (5.10)$$

де  $\beta_0$  – константа;

$\beta_1, \dots, \beta_n$  – коефіцієнти ймовірності настання періоду фінансової стабільності у результаті зміни факторних змінних

Варто відмітити, що інструментарій дослідження дозволяє також врахувати випадкові ефекти, що характеризують національну специфіку країни, що визначило специфікацію обраної моделі. Розрахунки, проведені з використанням програмного забезпечення Stata 12/SE, дозволили отримати наступні результати (табл. 5.45).

Таблиця 5.45 – Результати логіт-регресійного моделювання ймовірності настання періоду фінансової стабільності в країні в залежності від параметрів розвитку центрального банку, отримані за 1970–2012 рр.

Факторна змінна	Коефіцієнт	Стандартна похибка	z	P> z	Нижні 95%	Верхні 95%
CWN	-0,6123***	0,1169	-5,23	0,000	-0,8416	-0,3830
CBA	-0,0312***	0,0097	-3,20	0,001	-0,0504	-0,0121
Constant	3,8150***	0,3283	11,62	0,000	3,1714	4,4585
/lnsig2u	-0,6720	0,3817			-1,4203	0,0762
sigma_u	0,71461	0,1364			0,4915	1,0388
rho	0,1343	0,0444			0,0684	0,2470
Параметри адекватності моделі						
Wald chi2(2)		30,19	Number of obs		1854	
Prob > chi2		0,0000	chibar2(01)		24,72	
Log likelihood		-591,6657	Prob >= chibar2		0,000	

*Примітка:* \*\*\* ідентифікує рівень статистичної значимості на довірчому інтервалі 99%.

Відмітимо, що даний інструментарій дослідження не дозволяє здійснити традиційне трактування регресійних коефіцієнтів з точки зору формалізації кількісного впливу факторних ознак на результативну, оскільки для їх інтерпретації слід розрахувати рівняння, наведене формулою (5.10) для кожного з значень досліджуваних факторних параметрів. Однак, представлені результати засвідчують, що взаємозв'язок незалежності центральних банків та ймовірності настання періоду фінансової стабільності може бути адекватно описаний за допомогою побудованої економетричної моделі. У той же час, з метою забезпечення адекватної інтерпретації отриманих результатів слід провести додаткові розрахунки.

Так, зазначений інструментарій дослідження дозволяє змоделювати карту ймовірності настання події з урахуванням ролі досліджуваних

факторних ознак. Представлення даної карти у вигляді табл. 5.46 дозволяє оцінити роль факторів функціонування центробанку з огляду на зміну ймовірності збереження у країні періоду фінансової стабільності.

Таблиця 5.46 – Результати моделювання карти ймовірності фінансової стабільності у країні під впливом параметрів функціонування центрального банку за 1970–2012 рр.

Факторна змінна	Коефіцієнт впливу	Стандартна похибка	t	P> t	Нижні 95%	Верхні 95%
CWN	0,542***	0,063	-5,23	0,000	0,431	0,682
CBA	0,969***	0,009	-3,21	0,001	0,951	0,988
Constant	45,377***	14,900	11,62	0,000	23,841	86,366
Constant	-0,672***	0,382	.b	.b	-1,420	0,076
Параметри адекватності моделі						
Mean dependent var		0,895	SD dependent var		0,306	
Number of obs		1854	Chi-square		30,190	
Prob > chi2		0,000	Akaike crit, (AIC)		1191,331	

*Примітка:* \*\*\* ідентифікує рівень статистичної значимості на довірчому інтервалі 99%.

Відмітимо, що представлені в табл. 5.46 коефіцієнти впливу дозволяють трактувати їх значення з огляду на виконання співвідношень ймовірності настання досліджуваної події. Отже, за умови, що регресійний коефіцієнт  $\beta > 1$ , має місце закономірність зростання ймовірності збереження періоду фінансової стабільності (Prob (FS = 1) у разі зростання факторної змінної на 1; а при  $\beta < 1$  – знижується параметр Prob (FS). Таким чином, можна визначити, що високий рівень незалежності центрального банку не забезпечує запобігання виникненню фінансових криз в національній економіці, а навпаки, може бути фактором підвищення загроз фінансовій стабільності країни. Крім того, характерним є той факт, що нарощення активів центрального банку також не є передумовою фінансової стабільності, однак, порівнюючи значення отриманих коефіцієнтів відмітимо, що його вплив на ймовірність настання фінансової кризи є менш значним.

Отже, проведене дослідження засвідчує, що безпосередньо зростання незалежності центральних банків ще не створює достатнього підґрунтя для

фінансової стабільності національної економіки. У той же час, це визначає необхідність визначення комплексу передумов настання фінансових криз, які можуть сформувати стратегічне бачення цільових орієнтирів функціонування центрального банку. З даною метою було сформовано також вибірку параметрів функціонування банківської системи та комерційної діяльності банків у країні, які можуть визначати ймовірність настання фінансової кризи:

– параметри функціонування банківської системи: рівень концентрації банківської системи (Conc); відношення кредитів до депозитів у банківській системі (CrDep);

– параметри комерційної діяльності банків: рівень прибутковості активів банків (ROA); рівень непрацюючих кредитів у кредитному портфелі банків (NPL).

Отже, проведені додаткові розрахунки засвідчили, що параметри функціонування банківської системи є релевантними з огляду на їх роль у забезпеченні в країні періоду фінансової стабільності (табл. 5.47).

Таблиця 5.47 – Результати логіт-регресійного моделювання ймовірності настання періоду фінансової стабільності в країні в залежності від параметрів функціонування банківської системи, отримані за 1970–2012 рр.

Факторна змінна	Коефіцієнт	Стандартна похибка	z	P> z	Нижні 95%	Верхні 95%
Conc	0,0160**	0,0084	1,90	0,057	-0,0005	0,0326
CrDep	-0,0099***	0,0030	-3,28	0,001	-0,0159	-0,0040
Constant	2,4757***	0,7186	3,44	0,001	1,0672	3,8842
/lnsig2u	0,3698	0,4202			-0,4538	1,1935
sigma_u	1,2031	0,2528			0,7969	1,8162
rho	0,3055	0,0891			0,1618	0,5006
Параметри адекватності моделі						
Wald chi2(2)		13,61	Number of obs		850	
Prob > chi2		0,0011	chibar2(01)		31,13	
Log likelihood		-311,5175	Prob >= chibar2		0,000	

Примітка: \*\*\*, \*\* ідентифікують рівень статистичної значимості на довірчому інтервалі 99%, 95% відповідно.

При цьому додаткові розрахунки дозволили окреслити залежності ймовірності збереження періоду фінансової стабільності у залежності від параметрів функціонування банківської системи (табл. 5.48).

Таблиця 5.48 – Результати моделювання карти ймовірності фінансової стабільності у країні під впливом параметрів функціонування банківської системи за 1970–2012 рр.

Факторна змінна	Коефіцієнт впливу	Стандартна похибка	t	P> t	Нижні 95%	Верхні 95%
Conc	1,016**	0,009	1,90	0,057	0,999	1,033
CrDep	0,990***	0,003	-3,28	0,001	0,984	0,996
Constant	11,891***	8,545	3,44	0,001	2,907	48,633
Constant	0,370	0,420	.b	.b	-0,454	1,194
Параметри адекватності моделі						
Mean dependent var		0,867	SD dependent var		0,340	
Number of obs		850	Chi-square		13,613	
Prob > chi2		0,001	Akaike crit. (AIC)		631,035	

*Примітка:* \*\*\*, \*\* ідентифікують рівень статистичної значимості на довірчому інтервалі 99%, 95% відповідно.

Отже, обидві досліджувані змінні є релевантними та мають статистично значущий вплив на забезпечення стабільності фінансової системи країни. При цьому варто відмітити специфіку даного впливу. Отже, цілком закономірно, що зростання співвідношення кредитів до депозитів, яке характеризує реальну забезпеченість кредитної системи достатніми обсягами інвестованого капіталу, знижує ймовірність збереження у країні періоду фінансової стабільності. З іншого боку важливо, що зростання рівня концентрації банківської системи виявилось фактором, що характеризує більш високу резистентність фінансової системи країни до реалізації фінансових ризиків.

З іншого боку, важливим аспектом є дослідження параметрів здійснення комерційної діяльності банків з огляду на їх використання у якості індикаторів ймовірності реалізації фінансових ризиків у банківській системі (табл. 5.49).

Таблиця 5.49 – Результати логіт-регресійного моделювання ймовірності настання періоду фінансової стабільності в країні в залежності від параметрів комерційної діяльності банків, отримані за 1970–2012 рр.

Факторна змінна	Коефіцієнт	Стандартна похибка	z	P> z	Нижні 95%	Верхні 95%
ROA	0,3644***	0,0782	4,66	0,000	0,2111	0,5177
NPL	-0,1305***	0,0285	-4,58	0,000	-0,1864	-0,0746
Constant	3,0383***	0,4333	7,01	0,000	2,1890	3,8876
/lnsig2u	0,8474	0,4608			-0,0557	1,7506
sigma_u	1,5276	0,3519			0,9725	2,3996
rho	0,4149	0,1118			0,2232	0,6364
Параметри адекватності моделі						
Wald chi2(2)		48,23	Number of obs		723	
Prob > chi2		0,0000	chibar2(01)		30,17	
Log likelihood		-239,9818	Prob >= chibar2		0,000	

Примітка: \*\*\* ідентифікує рівень статистичної значимості на довірчому інтервалі 99%.

Отже, обидва досліджених параметри є релевантними для подальшого аналізу, результати проведення якого демонструє табл. 5.50.

Таблиця 5.50 – Результати моделювання карти ймовірності фінансової стабільності у країні під впливом параметрів комерційної діяльності банків за 1970–2012 рр.

Факторна змінна	Коефіцієнт впливу	Стандартна похибка	t	P> t	Нижні 95%	Верхні 95%
ROA	1,440***	0,113	4,66	0,000	1,235	1,678
NPL	0,878***	0,025	-4,58	0,000	0,830	0,928
Constant	20,871***	9,044	7,01	0,000	8,927	48,795
Constant	0,847	0,461	.b	.b	-0,056	1,751
Параметри адекватності моделі						
Mean dependent var		0,856	SD dependent var		0,351	
Number of obs		723	Chi-square		48,226	
Prob > chi2		0,000	Akaike crit. (AIC)		487,964	

Примітка: \*\*\* ідентифікує рівень статистичної значимості на довірчому інтервалі 99%.

Так, проведене дослідження засвідчило, що погіршення якості кредитного портфелю цілком справедливо може використовуватися у якості індикаторів превентивного реагування на можливість настання фінансової кризи в національній економіці. Разом з тим, науковий інтерес представляє

той факт, що зростання рівня прибутковості банків є запорукою збереження періоду фінансової стабільності та може бути орієнтиром системи макроекономічного прогнозування для планування стабілізаційних заходів превентивної антикризової політики центральних банків.

У той же час, відмітимо, що відсутність превентивного впливу незалежності центральних банків у запобіганні фінансовим кризам обумовила необхідність проведення наступного блоку дослідження, орієнтованого на визначення місця незалежності центральних банків у забезпеченні ефективності системи стабілізаційного відновлення національної економіки. З цією метою набуває актуальності дослідження впливу незалежності центрального банку на параметри функціонування комерційних банків у кризові періоди.

В цілях даного дослідження побудовано факторну змінну, що дозволяє врахувати вплив рівня незалежності центрального банку на функціонування банківської системи у кризові для економіки періоди. Дана змінна набуває вигляду  $CWN * Crisis$ , де  $Crisis$  – фіктивна змінна, що набуває значення 1 у період фінансової кризи, 0 – в іншому разі. До того ж, в якості контрольних змінних у моделі було враховано параметри функціонування банківської системи, які виявилися релевантними факторами впливу на забезпечення фінансової стабільності: рівень концентрації банківської системи ( $Conc$ ); відношення кредитів до депозитів у банківській системі ( $CrDep$ ).

Результуючими змінними дослідження обрано комплекс параметрів функціонування банків:

- 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 ( $Mg$ )

Вибірка країн дослідження та період аналізу є аналогічними попередньому блоку розрахунків.



Для проведення даного етапу дослідження адекватним є використання інструментарію панельного регресійного моделювання з випадковими ефектами, що дозволяє врахувати національну специфіку країн, обраних для проведення дослідження. Отже, результати оцінювання залежності адекватності регулятивного капіталу банків від обраних факторних параметрів демонструє табл. 5.51.

Таблиця 5.51 – Результати оцінювання незалежності центральних банків у кризові періоди на адекватність регулятивного капіталу банків у 53 країнах світу за 1970–2012 рр.

Факторна змінна	Коефіцієнт впливу	Стандартна похибка	t	P> t	Нижні 95%	Верхні 95%
CWN*Crisis	0,286**	0,135	2,12	0,034	0,022	0,550
Conc	0,027**	0,012	2,26	0,024	0,004	0,051
CrDep	-0,022***	0,005	-4,98	0,000	-0,031	-0,014
Constant	15,681***	1,147	13,67	0,000	13,433	17,930
Параметри адекватності моделі						
Mean dependent var		14,824	SD dependent var		5,138	
Overall r-squared		0,029	Number of obs		694	
Chi-square		33,532	Prob > chi2		0,000	
R-squared within		0,048	R-squared between		0,028	

*Примітка:* \*\*\*, \*\* ідентифікують рівень статистичної значимості на довірчому інтервалі 99%, 95% відповідно.

З огляду на результати розрахунків, можна відмітити, що високий рівень незалежності центральних банків є запорукою зростання рівня адекватності регулятивного капіталу банків у кризові для економіки періоди. Це, зокрема, свідчить, що для незалежних центробанків орієнтиром фінансової стабільності виступає недопущення зниження вимог до капіталізації банків та збереження їх задовільного фінансового стану навіть в умовах фінансової кризи. При цьому важливо, що рівень концентрації банківської системи також виступає фактором підвищення рівня капіталізації у банківському секторі, у той час як зростання співвідношення кредитів до депозитів, цілком закономірно, призводить до погіршення результуючого параметра.

Наступним з оцінених показників є критерій фінансової стійкості банків (*Z-score*). Відмітимо, що наведені в табл. 5.52 результати вказують, що незалежність центрального банку не характеризується наявністю статистично значущого зв'язку з даним показником у періоди фінансової кризи. Це корелює з раніше отриманими результатами щодо відсутності дієвого впливу незалежності центрального банку на показник *Z-score*, наведеними у 4 розділі дисертаційної роботи. У даному контексті слід відмітити також відсутність релевантного впливу контрольних змінних, врахованих у моделі.

Таблиця 5.52 – Результати оцінювання незалежності центральних банків у кризові періоди на показник фінансової стійкості банків у 53 країнах світу за 1970–2012 рр.

Факторна змінна	Коефіцієнт впливу	Стандартна похибка	t	P> t	Нижні 95%	Верхні 95%
CWN*Crisis	-0,212	0,157	-1,36	0,175	-0,519	0,095
Conc	-0,003	0,013	-0,26	0,798	-0,028	0,021
CrDep	-0,007	0,005	-1,54	0,123	-0,016	0,002
Constant	12,316***	1,352	9,11	0,000	9,666	14,967
Параметри адекватності моделі						
Mean dependent var		11,131	SD dependent var		7,066	
Overall r-squared		0,002	Number of obs		850	
Chi-square		4,990	Prob > chi2		0,173	
R-squared within		0,006	R-squared between		0,002	

*Примітка:* \*\*\* ідентифікує рівень статистичної значимості на довірчому інтервалі 99%.

Наступним параметром дослідження, важливість обмеження якого у забезпеченні запобіганню фінансових криз в національній економіці було підтверджено на попередньому етапі розрахунків, є показник якості кредитного портфеля банків. Отже, результати моделювання, представлені у табл. 5.53, вказують, що зростання незалежності центральних банків у періоди фінансової нестабільності є причиною подальшого погіршення структури кредитного портфеля банків через зростання рівня непрацюючих кредитів. Разом з тим, варто відмітити, що концентрація банківської системи також виявилась фактором, що негативно впливає на даний аспект фінансового стану функціонування банків, у той час як загальне

співвідношення кредитів до депозитів не характеризується статистично значущим зв'язком з результируючим параметром побудованої економетричної моделі.

Таблиця 5.53 – Результати оцінювання незалежності центральних банків у кризові періоди на рівень непрацюючих кредитів у кредитному портфелі банків у 53 країнах світу за 1970–2012 рр.

Факторна змінна	Коефіцієнт впливу	Стандартна похибка	t	P> t	Нижні 95%	Верхні 95%
CWN*Crisis	1,698***	0,187	9,08	0,000	1,331	2,064
Conc	0,039**	0,016	2,39	0,017	0,007	0,070
CrDep	-0,009	0,006	-1,51	0,131	-0,021	0,003
Constant	3,765***	1,444	2,61	0,009	0,934	6,596
Параметри адекватності моделі						
Mean dependent var		5,734	SD dependent var		6,177	
Overall r-squared		0,046	Number of obs		684	
Chi-square		85,981	Prob > chi2		0,000	
R-squared within		0,127	R-squared between		0,005	

*Примітка:* \*\*\*, \*\* ідентифікують рівень статистичної значимості на довірчому інтервалі 99%, 95% відповідно.

З огляду на важливість забезпечення прибутковості банків у цілях підвищення фінансової стійкості національної економіки до реалізації системних фінансових ризиків необхідним є оцінювання взаємозв'язку незалежності центрального банку з зазначеним параметром у кризових умовах функціонування економіки. Отже, представлені в табл. 5.54 результати моделювання свідчать, що досліджуваний зв'язок є статистично значущим. У той же час, слід звернути увагу на обернений напрям такого впливу – зростання інтегрального рівня незалежності центробанків на одиницю у середньому асоціюється зі зниженням рівня прибутковості банківських активів на 0,5%. При цьому досліджені контрольні змінні продемонстрували диференційовані ефекти взаємозв'язку. Так, підвищення рівня сконцентрованості банківської системи дозволяє утримувати бажаний рівень рентабельності банківської діяльності, у той час як необґрунтоване

нарощення банківських кредитів, не забезпечених достатньою фінансовою базою депозитів, обумовлює падіння рівня прибутковості активів.

Таблиця 5.54 – Результати оцінювання незалежності центральних банків у кризові періоди на рівень прибутковості активів банків у 53 країнах світу за 1970–2012 рр.

Факторна змінна	Коефіцієнт впливу	Стандартна похибка	t	P> t	Нижні 95%	Верхні 95%
CWN*Crisis	-0,591***	0,083	-7,12	0,000	-0,754	-0,428
Conc	0,014**	0,006	2,50	0,012	0,003	0,025
CrDep	-0,008***	0,002	-3,83	0,000	-0,012	-0,004
Constant	1,613***	0,472	3,41	0,001	0,687	2,539
Параметри адекватності моделі						
Mean dependent var		1,414	SD dependent var		2,537	
Overall r-squared		0,104	Number of obs		849	
Chi-square		81,457	Prob > chi2		0,000	
R-squared within		0,081	R-squared between		0,188	

*Примітка:* \*\*\*, \*\* ідентифікують рівень статистичної значимості на довірчому інтервалі 99%, 95%, відповідно.

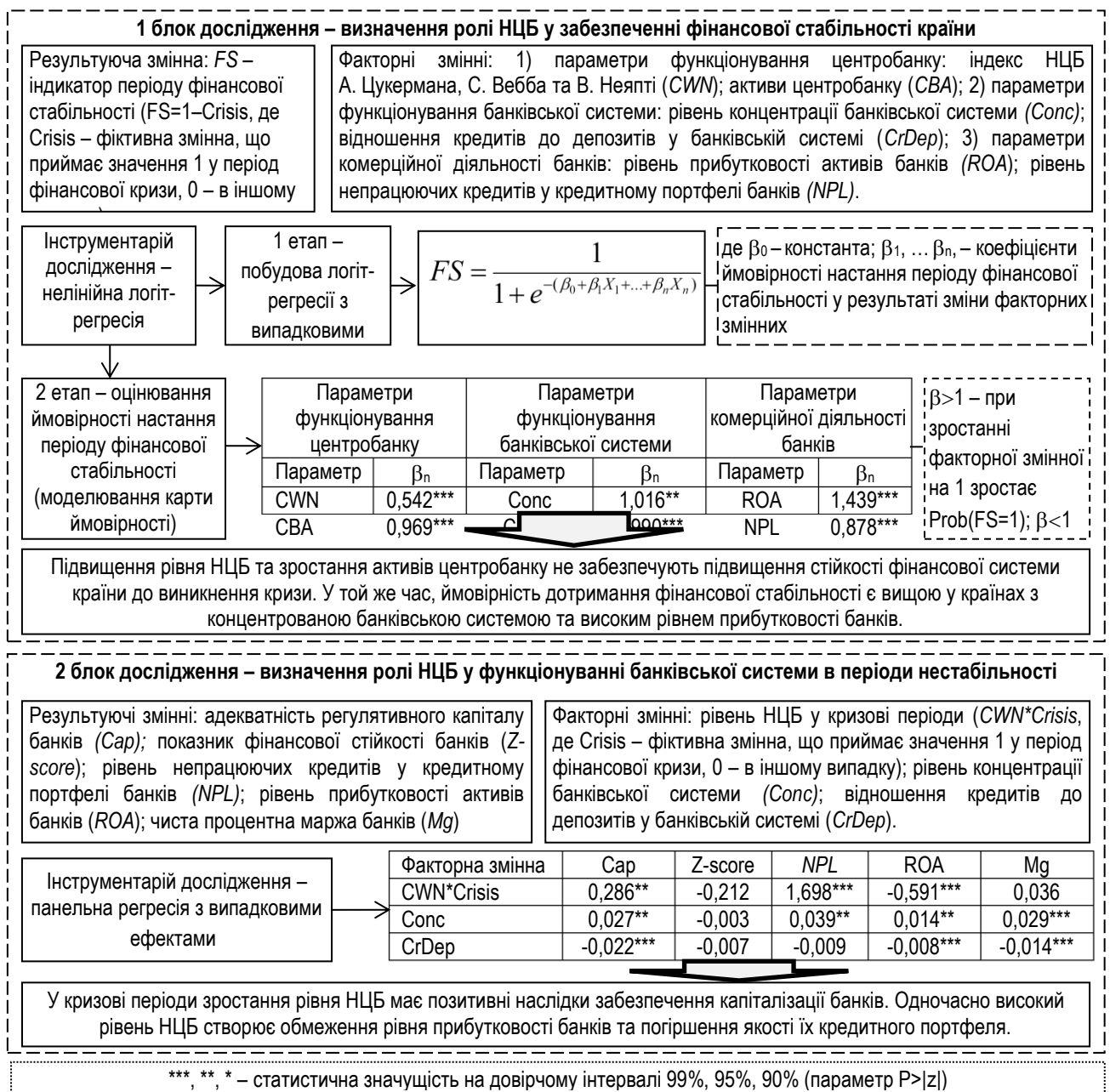
Останнім з аналізованих параметрів банківської діяльності є рівень чистої процентної маржі банків, для якого відсутній релевантний зв'язок якого з незалежністю центробанків, що демонструють дані табл. 5.55, а вплив контрольних змінних є аналогічним виявленому для попереднього показника.

Таблиця 5.55 – Результати оцінювання незалежності центральних банків у кризові періоди на рівень чистої процентної маржі банків у 53 країнах світу за 1970–2012 рр.

Факторна змінна	Коефіцієнт впливу	Стандартна похибка	t	P> t	Нижні 95%	Верхні 95%
CWN*Crisis	0,036	0,105	0,35	0,728	-0,169	0,242
Conc	0,030***	0,008	3,59	0,000	0,014	0,046
CrDep	-0,014***	0,003	-4,63	0,000	-0,020	-0,008
Constant	4,235***	0,849	4,99	0,000	2,572	5,898
Параметри адекватності моделі						
Mean dependent var		4,613	SD dependent var		4,393	
Overall r-squared		0,027	Number of obs		849	
Chi-square		40,954	Prob > chi2		0,000	
R-squared within		0,049	R-squared between		0,016	

*Примітка:* \*\*\* ідентифікує рівень статистичної значимості на довірчому інтервалі 99%.

Узагальнюючи проведене дослідження представимо його в інтегральному вигляді (рис. 5.1).



Примітка: НЦБ – незалежність центрального банку

Рисунок 5.1 – Методологія та результати дослідження ролі незалежності центральних банків у нівелюванні фінансових криз

Проведений аналіз засвідчує, що, незважаючи на значне місце фінансової стабільності в системі цілей центрального банку, зростання незалежності центрального банку не є достатньою передумовою

забезпечення стабільності національної фінансової системи без виконання ряду додаткових обмежень щодо розвитку банківського сектору. Поруч з цим, отримані результати щодо особливостей зв'язку рівня незалежності центрального банку з рядом параметрів функціонування банківського сектору засвідчують наявність значного потенціалу підвищення антикризової політики центробанку за умов забезпечення його незалежності.

У той же час, варто приймати до уваги наявність ряду об'єктивних обмежень, які не дозволяють розглядати забезпечення незалежності центрального банку як основну умову дотримання фінансової стабільності в країні, враховуючи той факт, що фінансові кризи обумовлені не лише тенденціями розвитку банківського сектору, а часто є наслідком системних проблем у функціонуванні національної та глобальної економіки. Саме тому, більш важливим є не лише створення умов для реалізації виваженої політики центрального банку, в тому числі щодо його незалежності, а комплексне удосконалення превентивної антикризової політики та заходів посткризового відновлення національної фінансової системи з урахуванням визначених факторів, що є індикаторами та каталізаторами фінансової нестабільності.

## Висновки до розділу 5

1. Для обґрунтування ролі макроекономічних детермінант у забезпеченні незалежності центральних банків 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 на даних України за 2000–2019 рр. визначено парні зв'язки між цими макроекономічними індикаторами та

рівнем незалежності Національного банку України з часовими лагами від 0 до 3 років. Це дозволило відібрати найбільш релевантні (за рівнем статистичної значущості) індикатори та визначити часові інтервали, через які їх вплив на незалежність центральних банків стає найбільшим. Для підтвердження висунутої гіпотези побудовано комплекс багатofакторних регресійних залежностей.

2. Проведені розрахунки засвідчили, що передумовами забезпечення незалежності центральних банків є: 1) не екстенсивний розвиток банківського сектору та абсолютне зростання масштабів економіки, а прибутковість суб'єктів реального сектору та якість кредитного портфелю 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.

3. 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, які розраховуються Світовим банком) на забезпечення незалежності центральних банків. Такий аналіз запропоновано здійснювати з урахуванням відмінностей початкового рівня незалежності центральних банків, а також передумов суспільно-політичного та соціального розвитку країни. Дослідження для вибірки з 53 країн світу проведено 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.

4. В Україні передумовами забезпечення незалежності Національного банку Уряду 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 з незалежністю центральних банків виявився оберненим. Для загальної вибірки з 53 країн прямим та суттєвим з огляду на зростання незалежності центральних банків виявився вплив таких параметрів як «Ефективність уряду», «Якість регулювання» та «Верховенство права». Проведене дослідження дозволило виявити такі закономірності: 1) у країнах з досягнутим високим рівнем незалежності центральних банків спостерігається позитивна синергія всіх параметрів якості державного регулювання економіки та незалежності центральних банків, тоді як на етапі становлення незалежності центральних банків її детермінантою є лише «Якість регулювання»; 2) найбільш суттєвий рівень позитивних взаємозв'язків якості державного регулювання економіки та незалежності центральних банків зафіксовано у країнах з високим рівнем людського розвитку (до яких належить і Україна); 3) максимальний масштаб позитивного впливу якості державного регулювання економіки на незалежність центральних банків забезпечується саме для так званих «частково вільних країн», в яких відбуваються трансформаційні зміни у напрямку зростання політичної та громадянської свободи; 4) вплив якості державного регулювання економіки на незалежність центральних банків є позитивним та суттєвим при різних політичних режимах з незначними відмінностями щодо переліку каналів, через які такий вплив проявляється в найбільшій мірі.

5. Логічним продовженням цього дослідження є обґрунтування ролі та місця незалежності центральних банків у нівелюванні фінансових криз. На даних 53 країн світу за 1970–2012 рр. за допомогою системного 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 та моделювання впливу незалежності центральних банків на діяльність банків у кризовий період.

б. У процесі дослідження спростовано гіпотезу, що зростання незалежності центральних банків є передумовою забезпечення фінансової стабільності та зменшує ймовірність виникнення криз. При цьому в кризові періоди центральні банки з високим рівнем незалежності реалізують свої повноваження щодо посилення регуляторних вимог, наслідком чого є зростання рівня капіталізації банків, що частіше за все призводить до зниження їх рентабельності.

Основні положення п'ятого розділу дисертаційної роботи опубліковано автором в роботах [81, 307, 309, 313, 314, 318].

## ВИСНОВКИ

У дисертації наведено теоретичне узагальнення і запропоновано нове розв'язання наукової проблеми розвитку теоретико-методологічних засад та методичного інструментарію забезпечення незалежності центральних банків.

Результати дослідження дозволили зробити такі висновки:

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

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

3. Визначено, що під час інтегрального оцінювання незалежності центральних банків параметри персональної, функціональної, інституційної та фінансової незалежності слід агрегувати з урахуванням вагових коефіцієнтів, що відображають ієрархічну позицію кожного параметра в системі забезпечення незалежності центральних банків. Розрахований інтегральний індекс незалежності центральних банків для України засвідчив, що станом на 2019 р. Національний банк України має досить високий рівень юридичної

незалежності (більше 80%) та характеризується загальним зростанням за період 2000–2019 рр., причому найбільш значимим є рівень персональної та фінансової незалежності Національного банку України.

4. Обґрунтовано та емпірично підтверджено, що рівень незалежності центральних банків слід визначати з огляду на його зв'язок з рівнем інфляції, що характеризується нелінійною функціональною залежністю, яка має форму оберненої параболи. Дослідження функції на екстремум засвідчило існування критичного біфуркаційного рівня незалежності центральних банків (відповідає значенню індексу незалежності центральних банків А. Цукермана, С. Вебба та В. Неяпті 1,94). При цьому в Україні зафіксовано проходження точки біфуркації та визначено лінійну залежність, що описує позитивний вплив зростання незалежності центральних банків на підвищення цінової стабільності (зростання рівня незалежності Національного банку України на 0,1 у середньому забезпечує скорочення рівня інфляції на 4,84%).

5. За результатами трендового та бібліометричного аналізу виявлено превалювання пошукового та дослідницького інтересу до категорії незалежності центрального банку порівняно з прозорістю центрального банку. При цьому найбільш активна фаза дослідження незалежності центральних банків має дещо ранішу хронологію (2015–2016 рр.) порівняно з дослідженнями його прозорості (2017–2018 рр.). Аналіз співпадіння ключових слів у дослідженнях, присвячених незалежності центрального банку та його прозорості засвідчив більш глобальний та 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 незалежності центрального банку та його загальної прозорості у Чехії, Грузії, Китаї, Аргентині; незалежності центрального банку та прозорості його звітів з фінансової

стабільності – у Словаччині, Україні, Естонії, Грузії та Нігерії. Незалежність центрального банку є причиною зміни його загальної прозорості в Україні, Естонії та Нігерії; прозорості його звітів з фінансової стабільності – у Румунії та Словенії. Зміна незалежності центрального банку під впливом рівня його загальної прозорості відбувається у Румунії, Швейцарії, Індонезії та Сінгапурі, прозорості його звітів з фінансової стабільності – у Хорватії, Новій Зеландії та Сінгапурі.

7. Обґрунтовано, що забезпечення якості внутрішнього середовища функціонування центробанків має формуватись 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 – триполосною, Румунії – ланцюговою, Сінгапур – центричною. Обґрунтування важелів впливу, що мають забезпечити покращення якості внутрішнього середовища центробанків у розрізі визначених моделей, дозволило встановити, що в Україні стратегічним орієнтиром підвищення ефективності функціонування Національного банку України має стати забезпечення його незалежності з одночасним зростанням прозорості його звітів з фінансової стабільності.

8. Результати кластерного аналізу дозволили обґрунтувати наявність трьох патернів формування незалежності центральних банків. Серед них найбільший потенціал інфляційного регулювання має патерн «Домінування персональної і функціональної компонент забезпечення незалежності центральних банків» – зростання рівня незалежності центральних банків у країнах, що належать до цього патерну, на одиницю призводить до скорочення середньорічного рівня інфляції на 6,03 %, а також характеризується найбільшим рівнем підтверженої статистично ефективності окремих компонент незалежності центральних банків у забезпеченні цінової стабільності. Найбільш перспективним серед можливих шляхів розвитку незалежності центральних банків 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 незалежності центральних банків як для України так і для країн Європейського Союзу. У той же час, дієвими каналами позитивного впливу незалежності центральних банків на банківську стабільність у країнах ЄС-28 з високим рівнем економічної свободи є персональна компонента забезпечення незалежності центральних банків – 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 з низьким рівнем економічної свободи детермінантою банківської стабільності є функціональна компонента забезпечення незалежності центральних банків – її приріст на 1 обумовлює підвищення адекватності регулятивного капіталу банків на 7,47 %.

10. Емпірично доведено, що вплив незалежності центральних банків на економічне зростання є диференційованим залежно від рівня економічного розвитку країни та часового горизонту дослідження. Отже, зростання незалежності центральних банків на 1 обумовлює скорочення приросту ВВП на 4,18 % у країнах з ВВП на душу населення від 3 до 9 тис. дол. США у довгостроковій перспективі, та є причиною збільшення приросту ВВП на 2,7 % та 18,3 % відповідно у країнах з 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 незалежність центрального банку. Визначено, що каталізаторами незалежності центрального банку є зростання валютної стабільності, покращення фінансового стану банків та суб'єктів реального сектору, притік прямих іноземних інвестицій, підвищення рівномірності розподілу доходів населення, підвищення глобальної конкурентоспроможності економіки та протидія корупції а її

інгібіторами – екстенсивне зростання масштабів банківського та реального сектору, підвищення рівня бюджетно-боргової безпеки, внутрішнє накопичення капіталу, зростання економічної свободи та масштабів зовнішньоекономічної торгівлі.

12. Визначено наявність суттєвого та прямого впливу якості державного регулювання економіки на забезпечення незалежності центральних банків. Детермінованість незалежності центральних банків суспільно-політичними факторами є найбільш сильною за дотримання сукупності таких передумов: високий початковий рівень незалежності центральних банків та високий рівень людського розвитку, середній рівень політичної та громадянської свободи. При цьому якість державного регулювання економіки забезпечує зростання незалежності центральних банків незалежно від політичного режиму, наявного у країні. Незалежно від сформованої вибірки країн найбільш суттєвий вплив на забезпечення незалежності центральних банків обумовлюють три фактори: «Ефективність уряду», «Якість регулювання» та «Верховенство права», що має бути враховано при розробці комплексної концепції забезпечення незалежності центральних банків.

13. Емпірично підтверджено, що зростання незалежності центральних банків не створює передумов для зниження ризиків виникнення фінансової кризи у країні, на відміну від підвищення концентрації банківської системи та зростання прибутковості банківських активів. При цьому в періоди фінансової нестабільності підвищення індексу незалежності центральних банків на 1 забезпечує приріст параметра адекватності регулятивного капіталу в середньому на 0,28 %, одночасно з цим обумовлюючи скорочення рентабельності активів на 0,59 % та зростання частки непрацюючих кредитів на 1,69 %.

## СПИСОК ВИКОРИСТАНИХ ДЖЕРЕЛ:

1. Acemoglu D., Johnson S., Querubín P., Robinson J. A. When Does Policy Reform Work? The Case of Central Bank Independence. *Brookings Papers on Economic Activity*. 2008. P. 351-429. URL: <https://economics.mit.edu/files/4766> (Accessed 25.05.2019).
2. Afshari Z., Daraei F. The Impact of Central Bank Independence on Stock Market Volatility. *Journal of Money and Economy*. 2018. Vol. 13, No. 4. Pp. 423-441.
3. Agoba A. M., Abor J. Y., Osei K. A., Sa-Aadu J. Do independent central banks exhibit varied behaviour in election and non-election years?: *The case of fiscal policy in africa. Journal of African Business*. 2020. Vol. 21. No. 1. P. 105-125.
4. Agoba A. M., Abor J. Y., Osei K. A., Sa-Aadu J. The independence of central banks, political institutional quality and financial sector development in africa. *Journal of Emerging Market Finance*. 2020. Vol. 19 No. 2. P. 154-188.
5. Agu C.C. Understanding the A.B.C. of the financial system. URL: <https://nairametrics.com/wp-content/uploads/2011/09/UNDERSTANDING-THE-FINANCIAL-SYSTEM.pdf> (Accessed 05.04.2018).
6. 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. doi:10.2307/2077833
7. Alesina A., Tabellini G. Rules and Discretion with Noncoordinated Monetary and Fiscal Policies. *Economic Inquiry*. 1987. Vol. 25. No. 4. P. 619–630.
8. Al-Mashat R. et al. An Index for Transparency for Inflation-Targeting Central Banks: Application to the Czech National Bank. *IMF Working Paper*. 2018. No. 18/210. 71 p.

9. Alpanda S., Honig A. The Impact of Central Bank Independence on the Performance of Inflation Targeting Regimes. *Journal of International Money and Finance*. 2014. Vol. 44. P. 118–135.
10. Anastasiou A. Central Bank Independence and Economic Performance. *Cyprus Economic Policy Review*. 2009. Vol. 3. No. 1. P. 123-156.
11. Andries A. M., Plescau I. The Risk-Taking Channel of Monetary Policy: Do Macroprudential Regulation and Central Bank Independence Influence the Transmission of Interest Rates? *Romanian journal of economic forecasting*. 2017. Vol. 23. No. 3. P. 5–30.
12. Andrieș A., Podpiera A. Central bank independence and Systemic risk contributon. Seminarul de Analiză și Cercetare Economică Banca Națională a României, 2018. URL: <https://www.bnr.ro/DocumentInformation.aspx?idDocument=27352&directLink=1> (Accessed 12.05.2020).
13. Arnone M., Romelli D. Dynamic Central Bank Independence Indices and Inflation Rate: A New Empirical Exploration. URL: [https://papers.ssrn.com/sol3/papers.cfm?abstract\\_id=2115452](https://papers.ssrn.com/sol3/papers.cfm?abstract_id=2115452) (дата звернення: 29.02.2020).
14. Artha I K. D. S., de Haan Ja. Legal and Actual Central Bank Independence: A Case Study of Bank Indonesia. *Research Papers in Economics*. URL: <https://core.ac.uk/reader/6455466>.
15. 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. Vol. 1/4. P. 296–305.
16. Badea I.-R. Central bank independence and its impact on the macroeconomic performance. Evidence from Romania before and after crisis. *In Traders International Trade Academic Journal*. 2018. Vol.1. Iss.1. P. 46–65.



17. Balls E., Howat J., Stansbury A. Central Bank Independence Revisited: After the financial crisis, what should a model central bank look like? *M-RCBG Associate Working Paper Series*. 2018. No. 87. 137 p.
18. Banaian K., Burdekin R.C.K., Willett T.D., Reconsidering the Principal Components of Central Bank Independence: The More the Merrier? *Public Choice*. 1998. No. 97. P. 1–12.
19. Baranovskyi O. I., Kuzheliev M. O., Zherlitsyn D. M., Sokyрко O. S., Nechyporenko A.V. Econometric models of monetary policy effectiveness in Ukraine. *Financial and credit activity: problems of theory and practice*. 2019. Vol. 3. P. 226–235.
20. Baydur C. M., Süslü B., Bekmez S. The independence of central bank in view of Rogoff: The Turkish experience. *European Research Studies*. 2004. Vol. 7. Issue 1-2. P. 141–164.
21. Benigno P., Nisticò S. Non-neutrality of open-market operations. *American Economic Journal: Macroeconomics*. 2020. Vol. 12. No. 3. P. 175-226.
22. Berger H., de Haan J., Eijffinger S.C.W. Central bank independence: an update of theory and evidence. *Journal of Economic Surveys*. 2001. Vol. 15. P. 3–40.
23. Berger H., Woitek U. Does Conservatism Matter? A Time-Series Approach to Central Bank Behaviour. *Economic Journal*. 2005. Vol. 115 (505). P. 745-766.
24. Bernanke B. Central bank independence, transparency, and accountability. *BIS Review*. 2010. No. 72. 8 p.
25. Bernhard U. Banking on Reform: Political Parties and Central Bank Independence in the Industrial Democracies. *University of Michigan Press*, 2020.
21. URL: <https://www.jstor.org/stable/10.3998/mpub.17115> (дата звернення 26.09.2018).
26. Binder C. C. Political Pressure on Central Banks. 2018. URL: <https://osf.io/kjcfh/>.

27. Blancheton B., Central Bank Independence in a Historical Perspective. Myth, Lessons and a New Model. *Economic Modelling*. 2016. No. 52. P. 101–107.
28. Bleaney M., Fielding D. Exchange Rate Regimes, Inflation and Output Volatility in Developing Countries. *Journal of Development Economics*. 2002. No. 68. P. 233–245.
29. Blejer M. I. Central Banks and Price Stability: Is a Single Objective Enough? *Journal of Applied Economics*. 1998. Vol. 1. No. 1. P. 105-122.
30. Blinder A. S., Ehrmann M., de Haan J., Jansen D.-J. Necessity as the mother of invention: monetary policy after the crisis. *European Central Bank Working Paper Series*. 2017. № 2047. URL: <https://www.ecb.europa.eu/pub/pdf/scpwps/ecb.wp2047.en.pdf> (Accessed 05.04.2019).
31. Blinder A., Ehrmann M., Fratzscher M., Haan J. d., Jansen D.-J. Central bank communication and monetary. A survey of theory and practice. *European Central Bank Working Paper Series*. 2008. No. 898. 57 p.
32. Bodea C., Hicks R. International Finance and Central Bank Independence: Institutional Diffusion and the Flow and Cost of Capital. *Journal of Politics*. 2015. No. 77. P. 268–284.
33. Bodea C., Hicks R. Price stability and central bank independence: discipline, credibility and democratic institutions. *International Organization*. 2015. Vol. 69(1). P. 35-61.
34. Bodea C., Higashijima M. Central Bank Independence and Fiscal Policy: Can the Central Bank Restrain Deficit Spending? URL: [https://papers.ssrn.com/sol3/papers.cfm?abstract\\_id=2952266](https://papers.ssrn.com/sol3/papers.cfm?abstract_id=2952266) (дата звернення 10.04.2019).
35. Bogari A. Central Bank Independence, Economic Growth and Inflation: Theories and Empirical Validations. *International Journal of Applied Economics, Finance and Accounting*. 2020. Vol. 6. No. 1. P. 11-21.
36. Boot A. W. A., Thakor A. V. Self-Interested Bank Regulation. *American Economic Review* 1993. Vol. 83 (2). P. 206–212.

37. Bordo M. D. Economic Commentary of the Research Department of the Federal Reserve Bank of Cleveland. 2007. URL: <https://www.clevelandfed.org/en/newsroom-and-events/publications/economic-commentary/economic-commentary-archives/2007-economic-commentaries/ec-20071201-a-brief-history-of-central-banks.aspx> (accessed 03.05.2020).
38. Bortnikov S. P. The state sovereignty in questions of issue of cryptocurrency. 2020. doi:10.1007/978-3-030-27015-5\_67
39. Bouoiyour J., Selmi R. The Effects of Central Banks' Independence on Inflation Outcomes in Emerging Countries: Does the Choice of Exchange Regime Matter? In Bahmani-Oskooee, M (Eds). *Exchange Rates in Developed and Emerging Markets: Practices, Challenges and Economic Implications*, 155-180. New York: Nova Science Publisher, 2013.
40. Boyer P., and Ponce J. Regulatory Capture and Banking Supervision Reform. *Journal of Financial Stability*. 2012. Vol. 8(3). P. 206–217.
41. Buiters W. H. The Role of Central Banks in Financial Stability: How Has It Changed? *Centre for Economic Policy Research Discussion Paper Series*. 2012. № 8780. 34 p.
42. Busse M., Hefeker C. Political Risk, Institutions and Foreign Direct Investment. *European Journal of Political Economy*. 2007. Vol. 23(2). P. 397–415.
43. Caesar R. Central banks in the political arena. *Intereconomics*. 1983. Vol. 18. No. 1. P. 3-10.
44. Cargill T. F. Monetary Policy. *Mercatus Working Paper*. 2016. No 31. URL: <https://www.mercatus.org/publications/myth-central-bank-independence> (дата звернення 10.12.2019).
45. Carl E. Walsh Central Bank Independence URL: [https://page-one.springer.com/pdf/preview/10.1057/9780230280854\\_3](https://page-one.springer.com/pdf/preview/10.1057/9780230280854_3). (дата звернення 26.09.2018).
46. Carlstrom, Charles T., and Timothy S. Fuerst, 2006. "Central Bank Independence: The Key to Price Stability?" *Federal Reserve Bank of Cleveland*,

*Economic Commentary*. 2006. URL: <https://www.clevelandfed.org/en/newsroom-and-events/publications/economic-commentary/economic-commentary-archives/2006-economic-commentaries/ec-20060901-central-bank-independence-the-key-to-price-stability.aspx> (Accessed 15.03.2020).

47. Carstens A. Foreign exchange and monetary policy in Mexico. *Columbia Journal of World Business*. 1994. Vol. 29. No. 2. P. 72-77.

48. Chinn M. D., Ito H. What matters for financial development? Capital controls, institutions, and interactions. *Journal of Development Economics*. 2006. Vol. 81(1). P. 163-192.

49. Civil Liberties Index. The Global Economy.com. URL: [https://www.theglobaleconomy.com/rankings/civil\\_liberties/](https://www.theglobaleconomy.com/rankings/civil_liberties/).

50. Cochrane J. H. Strategic review and beyond: Rethinking monetary policy and independence. *Federal Reserve Bank of St.Louis Review*. 2020. Vol.102. No. 2. P. 99-119.

51. Condrey S. E., Neaves T. Central bank independence and deflation. *Public Administration Review*. 2018. Vol. 78(5). P. 803-808.

52. Cristea A., Lupua Iu. The central bank policy between the price stability objective and promoting financial stability. *Procedia Economics and Finance*. 2014. № 8. P. 219–225.

53. Crowe C. Goal independent central banks: Why politicians decide to delegate. *European Journal of Political Economy*. 2008. Vol. 24 (4). P. 748-762.

54. Crowe C., Meade E. The Evolution of Central Bank Governance around the World. *Journal of Economic Perspectives*. 2007. Vol. 21. No. 4. P. 69–90.

55. Cukierman A. Central bank independence and monetary policymaking institutions – Past, present and future. *European Journal of Political Economy*. 2008. Vol. 24(4). P. 722-736.

56. Cukierman A. De Jure, De Facto, and Desired Independence: The Bank of Israel as a Case Study. *The Bank of Israel*. Vol. 2. Selected Topics in

Israel's Monetary Policy. URL: [https://www.tau.ac.il/~alexcuk/pdf/V2\\_BI\\_ch01-Reprint.pdf](https://www.tau.ac.il/~alexcuk/pdf/V2_BI_ch01-Reprint.pdf).

57. Cukierman A., Kalaitzidakis P., Summers L. H., Webb S. B. Central bank independence, growth, investment, and real rates. *Carnegie-Rochester Conference Series on Public Policy*. 1993. Vol. 39. P. 95-140.

58. Cukierman A., Webb S., Neyapti B. Measuring the Independence of Central Bank and Its Effect on Policy Outcomes. *The World Bank Economic Review*. 1992. Vol. 6. No. 3. P. 353–398.

59. Cukierman, A. Regulatory Reforms and the Independence of Central Banks and Financial Supervisors. In E. G. Morten Balling, *States, Banks and the Financing of the Economy: Monetary Policy and Regulatory Regimes*. Vienna: SUERF. 2013. P. 121-134.

60. D'yakonova I., Dudchenko V., Pavlenko L., Obod O. Modern Trends in the Integration of New Financial Technologies and Banking. *Chorzowskie Studies in Politics*. 2018. №16. P. 93–115.

61. Dall'Orto Mas R., Vonessen B., Fehlker C., Arnold K. The case for central bank independence. *European Central Bank A review of key issues in the international debate*. 2020. No 248. URL: <https://www.ecb.europa.eu/pub/pdf/scpops/ecb.op248~28bebb193a.en.pdf> (дата звернення 06.12.2019).

62. DataBank. The World Bank Group. URL: <https://databank.worldbank.org/databases/>.

63. Daunfeldt S., de Luna X. Central bank independence and price stability: evidence from OECD-countries. *Oxford Economic Papers*. 2008. Vol. 60(3). P. 410-422.

64. Davies H. Margaret Thatcher and the “Big Bang” URL: <https://www.japantimes.co.jp/opinion/2013/04/18/commentary/world-commentary/margaret-thatcher-and-the-big-bang/> (дата звернення 06.11.2019).

65. de Haan J., Eijffinger S. C. W. Central bank independence under threat? *Centre for Economic Policy Research*. 2017. No. 87. P. 1–7.

66. de Haan J., Eijffinger S. The politics of central bank independence. *De Nederlandsche Bank Working Paper*. 2016. № 539. 28 p.
67. De Haan J., Kooi W. J. Does central bank independence really matter?: New evidence for developing countries using a new indicator. *Journal of Banking & Finance*. 2000. Vol. 24(4). P. 643-664.
68. De Haan J., Kooi W. What really matters: conservativeness or independence? *National Bank of Labor Quarterly Review*. 1997. Vol. 50(200). P. 23-38.
69. de Haan J., Siermann C.L.J. Central Bank Independence, Inflation, and Political Instability in Developing Countries. *Journal of Policy Reform*. 1996. No. 1. P. 135–147.
70. Debelle G. , Fische S. How independent should a central bank be? *Conference Series*. 1994. Vol. 38. P. 195–225. URL: [https://econpapers.repec.org/article/fipfedbcp/y\\_3a1994\\_3ap\\_3a195-225\\_3an\\_3a38.htm](https://econpapers.repec.org/article/fipfedbcp/y_3a1994_3ap_3a195-225_3an_3a38.htm) (дата звернення 26.10.2019).
71. Democracy Scores. The Freedom House. URL: <https://freedomhouse.org/countries/nations-transit/scores?sort=asc&order=Total%20Score%20and%20Status>.
72. Dietsch P. Independent agencies, distribution, and legitimacy: The case of central banks. *American Political Science Review*. 2020. Vol. 114. No. 2. P. 591-595.
73. Dincer N., Eichengreen B. Central Bank Transparency and Independence: Updates and New Measures. *International Journal of Central Banking*. 2014. Vol. 10. No. 1. P. 189–253.
74. Dreher A., Sturm J.-E., de Haan J. Does High Inflation Cause Central Bankers to Lose Their Job? Evidence Based on A New Data Set. *European Journal of Political Economy*. 2008. No. 24. P. 778–787.
75. Dreher A., Sturm J.-E., de Haan J. When is a central bank governor replaced? Evidence based on a new data set. *Journal of Macroeconomics*. 2010. Vol. 32. P. 766-781.

76. Dudchenko V. Central bank independence: evolution of approaches *Naukowa myśl informacyjnej powieki – 2020* :materiały XVI Międzynarodowej naukowo-praktycznej konferencji. Przemyśl, Poland : Nauka i studia, 2020. P. 48–51.
77. Dudchenko V. External public debt in the financial system: the practice of national and foreign formation. *Economic Annals-XXI*. 2015. №7-8(1). P. 86–89.
78. 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». P. 58–61.
79. 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.
80. 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.
81. Dudchenko V. Role of Central Bank Independence in Banking and Financial Stability Ensuring. *Financial Markets, Institutions and Risks*. 2020. Vol. 4. № 2. P. 115–121.
82. 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.
83. 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.

84. 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.

85. 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*. 2020. Vol. 13. № 1. P. 342–358.

86. Dudchenko V.Yu. Interaction of Central Bank Independence and Transparency: Bibliometric Analysis. *Business Ethics and Leadership*. 2020. Vol. 4. № 2. P. 109–115.

87. Dumiter F. C. Central Bank Independence, Transparency and Accountability Indexes: a Survey. *Timisoara Journal of Economics and Business*. 2014. Vol. 51. Issue 1. P. 35–54.

88. Dumiter F.C. Measuring Central Bank Independence and Inflation Targeting in Developed and Developing Countries. *Timisoara Journal of Economics and Business*. 2009. Vol. 2 (6). P. 83–100.

89. ECB opinion CON/2004/16 of 11 May 2004 at the request of the Italian Ministry of Economic Affairs and Finance on a draft law on the protection of savings. URL: <https://eur-lex.europa.eu/legal-content/EN/TXT/PDF/?uri=CELEX:52004AB0016&rid=9> (Accessed 30.03.2020).

90. ECB opinion CON/2004/35 of 4 November 2004 at the request of the Hungarian Ministry of Finance on a draft law amending the Law on Magyar Nemzeti Bank. URL: <https://eur-lex.europa.eu/legal-content/EN/TXT/?uri=CELEX:52004AB0035> (Accessed 30.03.2020).

91. ECB opinion CON/2005/26 of 4 August 2005 at the request of Národná banka Slovenska on a draft law amending Act No 566/1992 Coll. on Národná banka Slovenska, as amended, and on amendments to certain laws. URL: <https://eur-lex.europa.eu/legal-content/EN/TXT/PDF/?uri=CELEX:52005AB0026&from=FR> (Accessed 30.03.2020).



92. ECB opinion CON/2006/32 of 22 June 2006 at the request of the French Senate on a draft law on the Banque de France. URL: <https://eur-lex.europa.eu/legal-content/EN/TXT/PDF/?uri=CELEX:52006AB0032&from=FR> (Accessed 30.03.2020).

93. ECB opinion CON/2006/44 of 25 August 2006 at the request of the Banca d'Italia on the amended Statute of the Banca d'Italia. URL: <https://eur-lex.europa.eu/legal-content/EN/TXT/PDF/?uri=CELEX:52007AB0006&from=EN> (Accessed 30.03.2020).

94. ECB opinion CON/2007/6 of 7 March 2007 at the request of the German Ministry of Finance on a draft Eighth Law amending the Law on the Deutsche Bundesbank. URL: [https://eur-lex.europa.eu/search.html?DC\\_CODED=4179&SUBDOM\\_INIT=ALL\\_ALL&DTS\\_SUBDOM=ALL\\_ALL&DTS\\_DOM=ALL&lang=en&type=advanced&qid=1606252487658](https://eur-lex.europa.eu/search.html?DC_CODED=4179&SUBDOM_INIT=ALL_ALL&DTS_SUBDOM=ALL_ALL&DTS_DOM=ALL&lang=en&type=advanced&qid=1606252487658) (Accessed 30.03.2020).

95. Eijffinger S. C. W., de Haan J. The political economy of central bank independence special papers in international economics. 1996. No 19. URL: [https://www.researchgate.net/publication/5072793\\_The\\_Political\\_Economy\\_of\\_Central-Bank\\_Independence](https://www.researchgate.net/publication/5072793_The_Political_Economy_of_Central-Bank_Independence) (дата звернення 10.12.2019).

96. Eijffinger S. C. W., Geraats P. How transparent are central banks? *European Journal of Political Economy*. 2006. Vol. 22. No. 1. P. 1-21.

97. Eijffinger S. C. W., Schaling E. Central bank independence in twelve Industrialized Countries. *Banca Nazionale del Lavoro Quarterly Review*. 1993. No. 184. P. 1-44.

98. Eijffinger S.C.W., Hoeberichts M. The trade-off between central bank independence and conservativeness. *Oxford Economic Papers*. 1998. Vol. 50. P. 397–411.

99. Epstein G. Political economy and comparative central banking. *Review of Radical Political Economics*. 1992. Vol. 24. No. 1. P. 1-30.

100. Farvaque E. Political Determinants of Central Bank Independence. *Economics Letters*. 2002. Vol. 77(1). P. 131–135.

101. Fazio D.M., Silva T.C., Tabak B.M., Cajueiro D.O. Inflation Targeting and Financial Stability: Does the Quality of Institutions Matter? *Economic Modelling*. 2018. No. 71. P. 1–15.
102. Ferguson R. Monetary credibility, inflation and economic growth. *Cato Journal*. 2006. Vol. 26(2). P. 223-230.
103. Fouad J., Fayed M., Emam H. A New Insight into the Measurement of Central Bank Independence. *Journal of Central Banking Theory and Practice*. 2019. № 1. P. 67–96.
104. Frankel J., Parsley D., Wei S.J. Slow pass-through around the world: a new import for developing countries? *Open Economies Review*. 2012. Vol. 23(2). P. 213-251.
105. Franzese R. Partially Independent Central Banks, Politically Responsive Governments, and Inflation. *American Journal of Political Science*. 1999. Vol. 43 (3). P. 681-706.
106. Fujiki H. Central Bank Independence Indexes in Economic Analysis: A Reappraisal. *Monetary and Economic Studies*. 1996, December. P. 79–101.
107. Gabillon E., Martimort D. The benefits of central bank's political independence. *European Economic Review*. 2004. Vol. 48. P. 353–378.
108. Gandhi J., Przeworski A. Authoritarian Institutions and the Survival of Autocrats. *Comparative Political Studies*. 2007. No. 40. P. 1279–1301.
109. Garriga A. C. Central Bank Independence in the World: A New Dataset. *International Interactions*. 2016. Vol. 42 (5). P. 849-868.
110. Gasiorowski M.J. Democracy and Macroeconomic Performance in Underdeveloped Countries. An Empirical Analysis. *Comparative Political Studies*. 2000. No. 33. P. 319–349.
111. Gharleghi B. Central bank independence and economic growth. *DOC Research Institute*. 2019. URL: <https://doc-research.org/2019/03/central-bank-independence-economic-growth/> (Accessed 15.05.2020).
112. Giannone D., Lenza M., Reichlin L. Market Freedom and the Global Recession. *IMF Economic Review*. 2011. Vol. 59 (1). P. 111–135.

113. Gilardi F. Policy credibility and delegation to independent regulatory agencies: A comparative empirical analysis. *Journal of European Public Policy*. 2002. Vol. 9. No. 6. P. 873-893.
114. Gilardi F. The institutional foundations of regulatory capitalism: The diffusion of independent regulatory agencies in western europe. *Annals of the American Academy of Political and Social Science*. 2005. Vol. 598. P. 84-101.
115. Giordano R., Tommasino P. What determines debt intolerance? The role of political and monetary institutions URL: [https://papers.ssrn.com/sol3/papers.cfm?abstract\\_id=1829965](https://papers.ssrn.com/sol3/papers.cfm?abstract_id=1829965) (дата звернення: 29.06.2019).
116. Global Competitiveness Report. World Economic Forum. URL: <http://reports.weforum.org/>.
117. Goodhart C., Schoenmaker D. Should The Functions of Monetary Policy and Bank Supervision Be Separated? *Oxford Economic Papers, New Series*. 1995. Vol 47, No. 4. P. 539-560.
118. Goodman J. The Politics of Central Bank Independence. *Comparative Politics*. 1991. Vol. 23. No. 3. No. 329-349. doi:10.2307/422090.
119. Green D. P., Kim S. Y., Yoon D. H. Dirty pool. *International Organization*. 2001. Vol. 55. No. 2. P. 441-468.
120. Griffin C. H. The external impacts of Central Bank independence. *Revista Contabilidade & Finanças*. 2010. Vol. 21. No. 54. URL: [https://www.scielo.br/scielo.php?script=sci\\_arttext&pid=S1519-70772010000300005&lng=en&nrm=iso](https://www.scielo.br/scielo.php?script=sci_arttext&pid=S1519-70772010000300005&lng=en&nrm=iso) (Accessed 05.05.2019).
121. Grilli V., Masciandaro D., Tabellini G. Political and monetary institutions and public financial policies in the industrial countries. *Economic Policy*. 1991. Vol. 6 (13). P. 342–392.
122. Gruben W. C., McLeod D. Capital account liberalization and inflation. *Economics Letters*. 2002. Vol. 77(2). P. 221-225.
123. Gruben W. C., McLeod D. The openness–inflation puzzle revisited. *Applied Economics Letters*. 2004. Vol. 11(8). P. 465-468.

124. Ha J., Marc Stocker M., Yilmazkuday H. Inflation and exchange rate pass-through. *Journal of International Money and Finance*. 2020. Vol. 105 doi:10.1016/j.jimonfin.2020.102187.
125. Haga M. On Central Bank Independence and Political Cycles. *Journal of Applied Economics*. 2015. Vol. 18. No. 2. P. 267–295.
126. Hall P. A., Franzese Jr. R. J. Mixed signals: Central bank independence, coordinated wage bargaining, and european monetary union. *International Organization*. 1998. Vol. 52. No. 3. P. 505-535.
127. Hall P. Central Bank Independence and Coordinated Wage Bargaining: Their Interaction in Germany and Europe. *German Politics & Society*. 1994. No. 31. P. 1–23.
128. Hallerberg M. Veto Players and the Choice of Monetary Institutions. *International Organization*. 2002. Vol. 56(4). P. 775-802.
129. Hallerberg M., Basinger S. Internationalization and Changes in Tax Policy in OECD Countries: The Importance of Domestic Veto Players. *Comparative Political Studies*. 1998. Vol. 31 (3). P. 321-352.
130. Hasan I., Mester L. J. Central Bank Institutional Structure and Effective Central Banking: Cross-Country Empirical Evidence. *Comparative Economic Studies*. 2008. Vol. 50 (4). P. 620–645.
131. Hayo B. Inflation Culture, Central Bank Independence and Price Stability. 1998. 50 p. URL: [https://papers.ssrn.com/sol3/papers.cfm?abstract\\_id=56192](https://papers.ssrn.com/sol3/papers.cfm?abstract_id=56192) (Accessed 15.02.2020).
132. Hayo B., Voigt S. Inflation, Central Bank Independence, and the Legal System. *Journal of Institutional and Theoretical Economics*. 2008. Vol. 164(4). P. 751-777.
133. He Q., Zou H.-f. Does inflation cause growth in the reform-era China? Theory and evidence. *International Review of Economics & Finance*. 2016. Vol. 45. P. 470-484.

134. Hefeker C., Zimmer B. The optimal choice of central bank independence and conservatism under uncertainty. *Journal of Macroeconomics*. 2011. Vol. 33. P. 595-606.
135. Henisz W. The Institutional Environment for Infrastructure Investment. *Industrial and Corporate Change*. 2002. Vol. 11(2). P. 355-389.
136. Hentschel L., Smith C. W. Jr. Derivatives Regulation: Implications for Central Banks. *Journal of Monetary Economics*. 1997. Vol. 40. P. 305–346.
137. Herdegen M. Price Stability and Budgetary Restraints in the Economic and Monetary Union: The Law as Guardian of Economic Wisdom. *Common Market Law Review*. 1998. Vol. 35. P. 9–32.
138. Hielscher K., Markwardt G. The Role of Political Institutions for the Effectiveness of Central Bank Independence. *European Journal of Political Economy*. 2012. No. 28. P. 286–301.
139. Horváth R., Vaško D. Central Bank Transparency and Financial Stability: Measurement, Determinants and Effects. *FIW Working Paper*. 2013. No. 113. 39 p.
140. Hughes-Hallet A., Scott A. The Fiscal Policy Dilemmas of Monetary Union. In: Coffey P. (eds) Main Economic Policy Areas of the EC - After 1992. *International Studies in Economics and Econometrics*. 1993. Vol 30. [https://doi.org/10.1007/978-94-011-1966-5\\_3](https://doi.org/10.1007/978-94-011-1966-5_3)
141. Hughes-Hallett A., Weymark D. Independence before conservatism: transparency, politics, and central bank design. *German Economic Review*. 2005. Vol. 6. P. 1–21.
142. Human Development Index. United Nations Development Programme. URL: <http://hdr.undp.org/en/data>.
143. Ibarra R., Trupkin D.R. Reexamining the Relationship Between Inflation and Growth: Do Institutions Matter in Developing Countries? *Economic Modelling*. 2016. No. 52. P. 332–351.

144. Ilzetzki E., Reinhart C. M., Rogoff K.S. Exchange Rate Arrangements Entering the 21<sup>st</sup> Century: Which Anchor Will Hold? *Quarterly Journal of Economics*. 2008. Vol. 134(2). P. 599-646.
145. Issing O. Central Bank Independence – Economic and Political Dimensions. *National Institute Economic Review*. 2006. No. 196. P. 66-76.
146. Issing O. Hawks and Doves: Deeds and Words Economics and Politics of Monetary Policymaking. In Eijffinger, S., & Masciandaro, D. (Eds.), *The uncertain future of central bank independence*, 2018. P. 25–32.
147. Ivanović V. Financial Independence of Central Bank through the Balance Sheet Prism. *Journal of Central Banking Theory and Practice*. 2014. Vol. 2. P. 37–59.
148. Iversen T. Wage Bargaining, Central Bank Independence, and the Real Effects of Money. *International Organization*. 1998. Vol. 52. P. 469-504.
149. Iwasaki I., Uegaki A. Central bank independence and inflation in transition economies: A comparative meta-analysis with developed and developing economies. *Eastern European Economics*. 2017. Vol. 55(3). P. 197-235.
150. Jacome L. Legal Central Bank Independence and inflation in Latin America during 1990's. *IMF Working Paper*. 2001. WP01/212. 41 p.
151. Kahn C. M., Santos J. A. C. Allocating Bank Regulatory Powers: Lender of Last Resort, Deposit Insurance and Supervision. *European Economic Review*. 2005. Vol.49 (8). P. 2107–2136.
152. Katseli L. T., Theofilakou A., Zekente K. Central bank independence and inflation preferences: New empirical evidence on the effects on inflation. *Bank of Greece Working Paper*. 2019. 33 p.
153. Keefer P., Stasavage D. Checks and Balances, Private Information, and the Credibility of Monetary Commitments. *International Organization*. 2002. Vol. 56 (4). P. 751-774.
154. Keefer P., Stasavage D. The limits of delegation: Veto players, central bank independence, and the credibility of monetary policy. *American Political Science Review*. 2003. Vol. 97. No. 3. P. 407-423.

155. Keefer P., Stasavage D. Bureaucratic Delegation and Political Institutions : When Are Independent Central Banks Irrelevant? URL: <https://openknowledge.worldbank.org/handle/10986/19842?show=full&locale-attribute=es>.

156. Khan M., Hanif W. Institutional Quality and The Relationship Between Inflation and Economic Growth. *Empirical Economics*. 2018. No. 8. P. 1–23.

157. Klomp J., de Haan J. Central bank independence and inflation revisited. *Public Choice*. 2010. Vol. 144. P. 445-457.

158. Klomp J., De Haan J. Inflation and central bank independence: A meta regression analysis. *Journal of Economic Surveys*. 2010. Vol. 24(4). P. 593-621.

159. Koetter M., Poghosyan T. The Identification of Technology Regimes in Banking: Implications for the Market Power-Fragility Nexus. *Journal of Banking and Finance*. 2009. Vol.33 (8). P. 1413–1422.

160. Kokoszcyński R., Mackiewicz-Łyziak J. Central bank independence and inflation – Old story told anew. *International Journal of Finance & Economics*. 2019. Vol. 25, Issue 1. Pp. 72-89.

161. Koziuk V. Central Bank Independence and Financial Stability: Orthodox and Heterodox Approaches. *Visnyk of the National Bank of Ukraine*. 2017. No. 239. P. 6-27.

162. Koziuk, V., Dluhopolskyi, O., Petruk, V. Globalization, innovation, and fragility of optimal fiscal zones: Secessions risks of belgium and lessons for Ukraine. *Ideology and Politics Journal*. 2019. № 1. Vol. 12. P. 170–202.

163. Krause S., Mendez F. Institutions, arrangements and preferences for inflation stability: Evidence and lessons from a panel analysis. *Journal of Macroeconomics*. 2008. Vol. 30. P. 282-307.

164. Kremer S., Bick A., Nautz D. Inflation and Growth: New Evidence from a Dynamic Panel Threshold Analysis. *Empirical Economics*. 2013. No. 44. P. 861–878.

165. Krugman P. R., Dominquez K. M., Rogoff K. *It's baaack: Japan's slump and the return of the liquidity trap*. Brookings Papers on Economic Activity. 1998. Vol. 2. P. 137-205.
166. Kunaedi A., Darwanto D. Central Bank Independence and Inflation: The Matters of Financial Development and Institutional Quality. *Signifikan: Jurnal Ilmu Ekonomi*. 2020. Vol. 9. No. 1. P. 1-14.
167. Kurzer P. The politics of central banks: Austerity and unemployment in europe. *Journal of Public Policy*. 1988. Vol. 8. No. 1. P. 21–48.
168. Kuznyetsova A. Kozmuk N., Levchenko O. Peculiarities of functioning of financial and credit mechanism for performing leasing operations in developed countries and in Ukraine. *Problems and perspectives in management*. 2017. Vol. 15. Iss. 4. P. 209–221.
169. Kuznyetsova A., Pogorelenko N. Assessment of the banking system financial stability based on the differential approach. *Banks and Bank Systems*. 2018. Vol. 13. No. 3. P. 120–133.
170. Kydland F. E., Prescott E. C. Rules Rather than Discretion: The Inconsistency of Optimal Plans. *Journal of Political Economy*. 1977. Vol. 85 (3). P. 473–491.
171. Labonte M., Makinen G. E. Price stability (inflation targeting) as the sole goal of monetary policy: The international experience. URL: [https://www.researchgate.net/publication/312538740\\_Price\\_stability\\_inflation\\_targeting\\_as\\_the\\_sole\\_goal\\_of\\_monetary\\_policy\\_The\\_international\\_experience](https://www.researchgate.net/publication/312538740_Price_stability_inflation_targeting_as_the_sole_goal_of_monetary_policy_The_international_experience).
172. Labonte M., Makinte G. E. Central Bank Independence and Economic Performance: What Does the Evidence Show? *Congressional Research Service*. 2007. URL: <https://www.everycrsreport.com/reports/RL31955.html> (Accessed 05.05.2020).
173. Laeven L., Valencia F. Systemic Banking Crises Revisited. *International Monetary Fund Working Paper*. 2018. No. 18. 206 p.



174. Landström M. Do Central Bank Independence Reforms Matter for Inflation Performance? *International Journal of Banking, Accounting and Finance*. 2011. No. 3. P. 320–335.
175. Lateef T. Monetary policy and its role in economic development: Iraq as a model. *International Journal of Psychosocial Rehabilitation*. 2020. Vol. 24. No. 9. P. 3941–3954.
176. Lawrence Broz, J. Political system transparency and monetary commitment regimes. *International Organization*. 2002. Vol. 56. No. 4. P. 861–887.
177. Leeper E. Equilibria under active and passive monetary policies. *Journal of Monetary Economics*. 1991. No. 27. P. 129–147.
178. Leeson P. Media freedom, political knowledge, and participation. *Journal of Economic Perspectives*. 2008. Vol. 22. P. 155--169.
179. Levieuge G., Lucotte Y. 2014. A Simple Empirical Measure of Central Banks' Conservatism. *Southern Economic Journal, Southern Economic Association*. Vol. 81(2). P. 409-434.
180. Levieuge G., Lucotte Y., Pradines-Jobet F. Central banks' preferences and banking sector vulnerability. *Journal of Financial Stability*. 2019. Vol. 40. P. 110-131.
181. Lippi F. Median voter preferences, central bank independence and conservatism. *Public Choice*. 2000. Vol. 105. P. 323–338.
182. Lohmann S. Federalism and Central Bank Independence: The Politics of German Monetary Policy 1957-92. *World Politics*. 1998. Vol. 50 (3). P. 401-446.
183. Loungani P., Sheets N. Central Bank Independence, Inflation, and Growth in Transition Economies. *Journal of Money, Credit and Banking*. 1997. Vol. 29. No. 3. P. 381-399.
184. Lucas R. Two illustrations of the quantity theory of money. *American Economic Review*. 1980. Vol. 70. P. 1005–1014.

185. Lustenberger T., Rossi E. Does Central Bank Transparency and Communication Affect Financial and Macroeconomic Forecasts? *SNB Working Papers*. 2017. No. 12. 60 p.
186. Magkonis G., Zekente K. Inflation-output trade-off: Old measures, new determinants? *Journal of Macroeconomics*. 2020. Vol. 65. doi:10.1016/j.jmacro.2020.103217
187. Masciandaro D., Passarelli F. Populism, Political Pressure and Central Bank (in)Dependence. *Open Econ Rev*. 2020. No. 31. P. 691–705.
188. Masciandaro D., Romelli D. Beyond the Central Bank Independence Veil: New Evidence. *Bocconi Working Paper*. 2018. № 71. 43 p.
189. Masciandaro D., Romelli D. Peaks and Troughs: Economics and Political Economy of Central Bank Independence Cycles. URL: <https://www.oxfordhandbooks.com/view/10.1093/oxfordhb/9780190626198.001.001/oxfordhb-9780190626198-e-3#oxfordhb-9780190626198-e-3-section-3>.
190. Masciandaro D., Romelli D. Ups and Downs. Central Bank Independence from the Great Inflation to the Great Recession: Theory, Institutions and Empirics. *Financial History Review*. 2015. P. 259-289.
191. Masciandaro D., Spinelli F. Central banks' independence: Institutional determinants, rankings and central bankers' views. *Scottish Journal of Political Economy*. 1994. Vol. 41. P. 434–443.
192. Mathew J. T. Measuring Central Bank Independence in Twenty-Five countries: A New Index of Institutional Quality. URL: [https://www.researchgate.net/publication/237218550\\_Measuring\\_Central\\_Bank\\_Independence\\_in\\_Twenty\\_Five\\_countries\\_A\\_New\\_Index\\_of\\_Institutional\\_Quality](https://www.researchgate.net/publication/237218550_Measuring_Central_Bank_Independence_in_Twenty_Five_countries_A_New_Index_of_Institutional_Quality). (Accessed 13.01.2020).
193. McCallum B. T. Chapter 23 issues in the design of monetary policy rules. 1999. doi:10.1016/S1574-0048(99)10036-3.
194. McCallum, B. T. Two fallacies concerning central-bank independence. *American Economic Review*. 1995. Vol. 85. No. 2. P. 207-211.

195. McCandless G. T., Weber W.E. Some Monetary Facts. *Federal Reserve Bank of Minneapolis Quarterly Review*. 2005. Vol. 19(3). P. 2–11
196. McNamara K. R. Rational fictions: Central bank independence and the social logic of delegation. *West European Politics*. 2002. Vol. 25. No. 1. P. 47-76.
197. Mersch Y. Central bank independence revisited. Keynote address at the Symposium on Building the Financial System of the 21st Century, Frankfurt, 30 March 2017.
198. Miles M. A. Currency substitution, flexible exchange rates, and monetary independence. *American Economic Review*. 1978. Vol. 68 No. 3. P. 428-436.
199. Milivoje Radovic Central bank independence - The Case of the Central Bank of Montenegro. *Journal of Central Banking Theory and Practice*. 2018. Vol. 3. P. 25–40.
200. Miller G. P. An interest-group theory of central bank independence. *The Journal of Legal Studies*. 1998. Vol. 27. P. 433–453.
201. Morozumi A., Bleaney M., Mumuni Z. Inflation targeting in low-income countries: Does IT work? *Rev Dev Econ*. 2020. No. 1–22. <https://doi.org/10.1111/rode.12690>.
202. Morris M., Western B. Inequality in earnings at the close of the twentieth century. 1999. doi:10.1146/annurev.soc.25.1.623.
203. Moser P. Checks and balances, and the supply of central bank independence. *European Economic Review*. 1999. Vol. 43. P. 1569-1593.
204. Mun K. C. Volatility and Correlation in International Stock Markets and the Role of Exchange Rate Fluctuations. *Journal of International Financial Markets, Institutions, and Money*. 2007. Vol. 17(1). P. 25-41.
205. Nagac A., Rizvanoghlu I. Central Bank Independence and Economic Performance In Caucasus and Central Asian Countries. *Journal of Eastern European and Central Asian Research*. 2018. Vol. 5(2). P. 10-23.

206. Neyapti B. Budget Deficits and Inflation: The Roles of Central Bank Independence and Financial Market Development. *Contemporary Economic Policy*. 2003. Vol. 21(4). P. 458–475.

207. Nolivos R. D., Vuletin G. The role of central bank independence on optimal taxation and seigniorage. *European Journal of Political Economy*. Forthcoming. 2013. URL: <https://www.brookings.edu/wp-content/uploads/2016/06/The-role-of-CBI-on-optimal-tax-and-seig-October-2013.pdf>.

208. Nurbaev D. Independence and Transparency of the Central Bank of Kazakhstan. *The Journal of Asian Finance, Economics and Business* Vol.2 No.4 P. 31-38.

209. Nurbayev D. The Rule of Law, Central Bank Independence and Price Stability. *Journal of Institutional Economics*. 2017. No 1. P. 1–29.

210. Oatley T. Central bank independence and inflation: Corporatism, partisanship, and alternative indices of central bank independence. *Public Choice*. 1999. Vol. 98. P. 399-413.

211. Oikonomou G., Spyromitros E. Trends in Central Bank Transparency. *Theoretical Economics Letters*. 2017. Vol. 7. P. 2089-2103.

212. Olson M. Dictatorship, Democracy and Development. *American Political Science Review*. 1993. Vol. 87 (3). P. 567-576.

213. Oritani Y. Public Governance of Central Banks: An Approach from New Institutional Economics. *Ssrn*. 2010. Vol. 299. P. 30-59.

214. Overview of the Financial System. URL : <https://www.imf.org/external/pubs/ft/fsi/guide/2006/pdf/chp2.pdf> (Accessed 05.04.2018)

215. Padoa-Schioppa T. Central banks and financial stability: Exploring a land in between. 2002. URL: <https://www.ecb.europa.eu/events/pdf/conferences/tps.pdf> (Accessed 10.05.2020).

216. Papadamou S., Sidiropoulos M., Spyromitros E. Determinants of central bank credibility and macroeconomic performance. *Eastern European Economics*. 2014. Vol. 52. P. 5–31.
217. Papadamou S., Spyromitros E., Tsintzos P. Public investment, inflation persistence and central bank independence. *Journal of Economic Studies*. 2017. Vol. 44. P. 987–1002.
218. Peek J., Rosengren E., Tootell M. B. Is Bank Supervision Central to Central Banking? *Quarterly Journal of Economics*. 1999. Vol. 114 (2). P. 629–53.
219. Piga G. Dependent and accountable: Evidence from the modern theory of central banking. *Journal of Economic Surveys*. 2000. Vol. 14. P. 563–595.
220. Pisha A. Eurozone indices: a new model for measuring central bank independence. *Bank of Greece Special Conference Paper*. 2011. URL: <https://www.bankofgreece.gr/Publications/SCP201105.pdf> (Accessed 15.01.2020).
221. Pistoiesi B., Salsano F., Ferrari D. Political Institutions and Central Bank Independence Revisited. *Applied Economics Letters*. 2011. Vol. 18. P. 679–82.
222. Polillo S., Guillén M. F. Globalization pressures and the state: The worldwide spread of central bank independence. *American Journal of Sociology*. 2005. Vol. 110. No. 6. P. 1764–1802.
223. Political Rights Index. The Global Economy.com. URL: [https://www.theglobaleconomy.com/rankings/political\\_rights/](https://www.theglobaleconomy.com/rankings/political_rights/).
224. Posen A. S. Declarations Are Not Enough: Financial Sector Sources of Central Bank Independence. 1995. URL: <http://www.nber.org/chapters/c11021> (Accessed 12.01.2020).
225. Posso A., Tawadros G.B. Does Greater Central Bank Independence Really Lead to Lower Inflation? Evidence from Panel Data. *Economic Modelling*. 2013. Vol. 33. P. 244–247.
226. Próchniak M., Szyszko M. The similarity of European central banks in terms of transparency and effectiveness. *Equilibrium. Quarterly Journal of Economics and Economic Policy*. 2019. Vol. 14(3). P. 385–404.

227. Rao Aiyagari S., Gertler, M. The backing of government bonds and monetarism. *Journal of Monetary Economics*. 1985. Vol. 16. No. 1. P. 19–44.
228. Reinhart C.M., Rogoff K.S. The Aftermath of Financial Crises. *American Economic Review*. 2009. Vol. 99. P. 466–472.
229. Reis R. Comment on: “When Does a Central Bank’s Balance Sheet Require Fiscal Support?” by M. Del Negro and Ch. A. Sims. *Journal of Monetary Economics*. 2015. Vol. 73. P. 20-25.
230. Robert E. Wright Finance, Banking, and Money. URL: <https://resources.saylor.org/wwwresources/archived/site/textbooks/Money%20and%20Banking.pdf>(дата звернення 06.12.2019).
231. Rochon L.-P., Olawoye S. Monetary Policy and Central Banking: New Directions in Post-Keynesian Theory. United Kingdom: Edward Elgar Publishing, 2013. 125 p.
232. Rogoff K. The optimal degree of commitment to an intermediate monetary target. *The quarterly journal of economics*. 1985. Vol. 100(4). P. 1169-1189.
233. Romelli, D. The Political Economy of Reforms in Central Bank Design: Evidence from a New Dataset. *BAFFI CAREFIN Centre Research Paper*. 2018. No. 87. 49 p.
234. Romer D. Openness and Inflation: Theory and Evidence. *Quarterly Journal of Economics*. 1993. Vol. 108(4). P. 869-903.
235. Sadeh T. Hard Currencies for Hard Times. Terror Attacks and the Choice of Monetary Anchors. *Defense and Peace Economics*. 2011. Vol. 22(4). P. 367-392.
236. Salahodjaev R., Chepel S. Institutional Quality and Inflation. *Modern Economy*. 2014. Vol. 5(3). P. 219–223.
237. Salin E. DIE KRISIS DER EWG (ein neues kapitel der politischen ökonomie). *Kyklos*. 1972. Vol. 25. No. 1. P. 3-23.
238. Sargent T., Wallace N. Some Unpleasant Monetarist Arithmetic, *Federal Reserve Bank of Minneapolis Quarterly Review*, 1981. Vol. 5(3). P. 1–17.

239. Schwödiauer G., Komarov V., Akimova I. Central Bank Independence, Accountability and Transparency: The Case of Ukraine. *FEMM Working Paper Series*. 2006. No. 30. 43 p.

240. Shapoval Y., Anufriieva K., Brus S., Bublyk Y. Communication as an instrument for enhancing trust in a central bank: the case of Ukraine. *Banks and Bank Systems*. 2019. Vol. 14(2). P. 106-119.

241. Sheppard P. The Components of Central Bank Independence and Their Effects. *Undergraduate Economic Review*. 2008. Vol. 4. Issue 1. 53 p.

242. Shevchuk V. O., Blikhar V., Zabzaliuk D., Tataryn N. The rule of law and inflation in the middle-income countries. *Financial and credit activity-problems of theory and practice*. 2020. Vol. 2. No. 33. P. 386–399.

243. Sims C. A. Fiscal policy, monetary policy and central bank independence. URL: <https://www.kansascityfed.org/~media/files/publicat/sympos/2016/econsymposium-sims-paper.pdf> (дата звернення 06.12.2019).

244. Sinclair P. J. N. Central Banks and Financial Stability. 2005. URL: [https://www.researchgate.net/publication/228282646\\_Central\\_Banks\\_and\\_Financial\\_Stability](https://www.researchgate.net/publication/228282646_Central_Banks_and_Financial_Stability) (Accessed 05.05.2020).

245. Smaghi L. B. Central bank independence: from theory to practice. URL: <https://www.ecb.europa.eu/press/key/date/2007/html/sp070419.en.html> (Accessed 10.01.2020).

246. Smets F. Financial Stability and Monetary Policy: How Closely Interlinked? *Economic Review (Sveriges Riksbank)*. 2013. No. 3. P. 121–59.

247. Šmídková K. Central Bank's Independence, Transparency and Accountability. Faculty of Social Sciences, Prague, November 11, 2013. URL: <http://ies.fsv.cuni.cz/default/file/download/id/29342> (Accessed 13.05.2020).

248. Smits R. A national measure annulled by the european court of justice, or: High-level judicial protection for independent central bankers: ECJ 26 february 2019, cases C-202/18, *ilmārs rimšēvičs v republic of latvia*, and C-238/18

European Central Bank v Republic of Latvia, ECLI:EU:C:2019:139. *European Constitutional Law Review*. 2020. Vol. 16. No. 1. P. 120-144.

249. Spahn H., Ziemes G. Abhängigkeit versus Autonomie der Notenbank: Ein spieltheoretisches Modell monopolistischer Koordination in der Wirtschaftspolitik / Dependence versus Autonomy of the Central Bank: A Game Theoretic Analysis of Monopolistic Economic Policy Coordination. *Jahrbücher Für Nationalökonomie Und Statistik. Journal of Economics and Statistics*. 1992. Vol. 210. No. 3/4. P. 219-232.

250. Spiegel M. Central Bank Independence and Inflation Expectations: Evidence from British Index-linked Gilts Federal Reserve Bank of San Francisco. *Economic Review*. 1998. Vol. 1. P. 3-14.

251. Stasavage D. Transparency, Democratic Accountability, and the Economic Consequences of Monetary Institutions. *American Journal of Political Science*. 2003. Vol. 47(3). P. 389-402.

252. Statement by the IMF Managing Director on Ukraine. URL: <https://www.imf.org/en/News/Articles/2020/07/14/pr20259-ukraine-statement-by-the-imf-managing-director> (accessed 24.03.2020).

253. Stiglitz J. Central Banking in a Democratic Society. *The Economist*. 1998. Vol. 146. No. 2. P. 199–226.

254. Sturm J.-E., De Haan J. Inflation in Developing Countries: Does Central Bank Independence Matter. URL: [https://www.researchgate.net/publication/4867945\\_Inflation\\_in\\_Developing\\_Countries\\_Does\\_Central\\_Bank\\_Independence\\_Matter](https://www.researchgate.net/publication/4867945_Inflation_in_Developing_Countries_Does_Central_Bank_Independence_Matter).

255. Sturm J.-E., De Haan J. How robust is the relationship between economic freedom and economic growth? *Applied Economics*. 2001. Vol. 33(7). P. 839-844.

256. Suzuki M. Domestic political determinants of inflation. *European Journal of Political Research*. 1993. Vol. 23. P. 245-259.



257. Svensson L. E. O. Optimal inflation targets, "conservative" central banks, and linear inflation contracts. *American Economic Review*. 1997. Vol. 87. No. 1. P. 98-114.
258. Svensson L. Exchange Rate Target or Inflation Target for Norway? In *Choosing a Monetary Policy Target*, edited by Anne Berit Christiansen and Jan Fredrik Qvigstad. Oslo, Norway: Scandinavian University Press, 1997. P. 120–138/
259. Taylor J. B. Independence and the scope of the central bank's mandate. *Sveriges Riks bank Economic Review*. 2016. No.3. URL: [http://archive.riksbank.se/Documents/Rapporter/POV/2016/2016\\_3/er\\_2016\\_3%20Independence%20and%20the%20scope%20of%20the%20central%20banks%20mandate%20by%20John%20B.%20Taylor.pdf](http://archive.riksbank.se/Documents/Rapporter/POV/2016/2016_3/er_2016_3%20Independence%20and%20the%20scope%20of%20the%20central%20banks%20mandate%20by%20John%20B.%20Taylor.pdf).
260. Tomat G. M. Central bank policy in a monetary union with heterogeneous member countries. *Empirica*. 2020.
261. Treier S., Jackman S. Democracy as a Latent Variable. *American Journal of Political Science*. 2008. Vol. 52. P. 201–217.
262. Treisman D. Decentralization and Inflation: Commitment, Collective Action and Continuity. *American Political Science Review*. 2000. Vol. 94(4). P. 837-855.
263. Treisman D. Fighting Inflation in a Transitional Regime: Russia's Anomalous Stabilization. *World Politics*. 1998. Vol. 50(2). P. 235-265.
264. Tsebelis G. Decision Making in Political Systems: Veto Players in Presidentialism, Parliamentarism, Multicameralism, and Multipartyism. *British Journal of Political Science*. 1995. Vol. 25. P. 289-325.
265. Turkalj K. G., Ljubaj I. CNB Transparency and Monetary Policy. *Croatian National Bank Surveys*. 2017. S-25. 31 p.
266. Ueda K., Valencia F. Central bank independence and macroprudential regulation. *Economics Letters, Elsevier*. 2014. Vol. 125(2). P. 327–330.

267. Ugolini S. The Historical Evolution of Central Banking. *Handbook of the History of Money and Currency*, 2018. URL: <https://hal-univ-tlse2.archives-ouvertes.fr/hal-01887004/document> (Accessed 15.11.2019).
268. Umutlu M., Akdeniz L., Altay-Salih A. The Degree of Financial Liberalization and Aggregated Stock-Return Volatility in Emerging Markets. *Journal of Banking & Finance*. 2010. Vol. 34(3). P. 509-521.
269. van der Cruijssen, C. A. B., Eijffinger, S. C. W., & Hoogduin, L. H. Optimal Central Bank transparency. *Journal of International Money and Finance*. 2010. Vol. 29(8). P. 1482-1507.
270. Vasylieva T., Bilan Y., Starchenko L., Woźniak A. Green Intellectual capital for sustainable business model: bibliometric analysis. In *Proceedings of the 34th International Business Information Management Association (IBIMA) conference*. 2020. URL: <https://ibima.org/conference/35th-ibima-conference/> (accessed 20.04.2020).
271. Vasylieva T.A., Leonov S.V., Kryvykh Y.N., Buriak A.V. Bank 3.0 concept: global trends and implications. *Financial and credit activity: problems of theory and practice*. 2017. Vol. 1. No 22. P. 4–10.
272. Vibert F. The rise of the unelected: Democracy and the new separation of powers. 2007. doi:10.1017/CBO9780511491160.
273. VOSviewer version 1.6.15. URL: <https://www.vosviewer.com/download#instructions> (Accessed 03.03.2020).
274. Vuletin G., Zhu L., Replacing a “Disobedient” Central Bank Governor with a “Docile” One: A Novel Measure of Central Bank Independence and Its Effect on Inflation. *Journal of Money, Credit and Banking*. 2011. Vol. 43. P. 1185–1215.
275. Walsh C. E. Optimal contracts for central bankers. *The American Economic Review*. 1995. Vol. 85(1). P. 150-167.
276. Warjiyo P., Juhro S. M. Kebijakan Bank Sentral: Teori dan Praktik (Central Bank Policy: Theory and Practice). Depok: Rajawali Pers, 2017.

277. Weymark D. Inflation, government transfers, and optimal central bank independence. *European Economic Review*. 2007. Vol. 51. P. 297–315.
278. Why big fiscal deficits and low inflation can coexist. *Economic Outlook*. 2020. Vol. 44. No. 4. P. 17-21.
279. Yazdani M., Tayebi K., Yazdani N. How Central Bank Independence Affected Financial Stability in Emerging Countries. *The Journal of Monetary, fiscal Economics*. 2015. Vol. 23(9). P.132-151.
280. Zapoelon L. B. International and domestic commodities and the theory of prices. *Quarterly Journal of Economics*. 1931. Vol. 45. No. 3. P. 409-459.
281. Zarutska, E., Pavlova, T., Sinyuk, A. Structural-functional analysis as innovation in public governance (case of banking supervision). *Маркетинг і менеджмент інновацій*. 2018. №4. С. 349–360.
282. Адамик Б. П. Центральний банк і грошово-кредитна політика : навч.-метод. посіб. Тернопіль : Тайп, 2008. 148 с.
283. Адамик Б. П. Центральний банк і грошово-кредитна політика: . 2-ге видання, доп. і переробл. Тернопіль: Тернограф. 2010. 420 с.;
284. Адамик Б.П. Тенденції регулювання діяльності банків в умовах нестабільності на світових фінансових ринках. *Наука молода*. 2014. № 21. С. 84–87.
285. Адамик Б.П. Діяльність Національного банку України як регулятора стабільності банківської системи. *Вісник Донецького національного університету. Серія В. Економіка і право*. 2010. №5. С. 274–278.
286. Амосов О., Коваленко М. Підконтрольність Національного банку України та центральних банків зарубіжжя. *Вісник Національної академії державного управління*. 2012. Вип. 1. С. 161–171.
287. Андрейків Х.А., Ваврін М.Р., Святюк О.Р. Роль центральних банків у банківських системах. *Фінанси, облік, банки*. 2014. №1(20). С. 12–21.;

288. Афанасьєв А.О., Кузенко Т.Б., Фісічкін Р.А. Гроші та кредит : конспект лекцій Х. : ХНЕУ, 2006.179 с.
289. Банківська система : навчальний посібник / [Катан Л.І., Демчук Н.І., Бабенко-Левада В.Г., Журавльова Т.О. та ін.] ; за ред. І.М. Мазур. Дніпро : Пороги, 2017. 444 с.
290. Барановский О.І. Ризики і загрози функціонування центробанків. Фінансово-кредитна діяльність: проблеми теорії та практики. 2014. 1(16), Р. 3–21. URL: <https://doi.org/10.18371/fcaptp.v1i16.27656> (дата звернення 20.10.2019)
291. Барановський О. І. Безпека центробанків світу. *Вісник Університету банківської справи Національного банку України*. 2014. №1(19). С. 3–10.
292. Бартц Тім Конец независимых центральных банков. URL: <https://www.omfif.org/2020/09/the-end-of-independent-central-banks> (дата звернення 24.05.2019).
293. Білінський Д.О. Правове регулювання податкових надходжень як складової публічної фінансової системи. *Фінансове право*. 2014. №2. С. 10–12.
294. Большая Советская Энциклопедия (цитаты) : сайт Наука и образование : школьникам, студентам, научным работникам. Новости науки и техники. URL: <https://oval.ru/enc/66129.html>] (дата звернення 15.12.2020).
295. Вахтель П., Блежер М. І. Новий погляд на незалежність центрального банку. URL: <https://www.cato.org/cato-journal/winter-2020/fresh-look-central-bank-independence> (дата звернення: 29.06.2019).
296. Винник Ю.Ю., Віблій П.І. Сучасний стан незалежності НБУ та його вплив на загальноекономічний стан країни. URL: <https://sworld.education/konfer26/50.pdf> (дата звернення 10.12.2019).
297. Воронова Л. Про правовий статус Національного банку України та його Ради за новим Законом України «Про Національний банк України».

Реферативний огляд чинного законодавства України / за ред. В. Цветкова. Київ : Салком, 2000. С. 15–24.

298. Гарлеги Б. Независимость Центрального банка и экономический рост. URL: <https://doc-research.org/2019/03/central-bank-independence-economic-growth> (дата звернення 10.12.2019).

299. Гетьманцев Д.О., Шукліна Н.Г. Банківське право України: К. : ЦУЛ, 2007. 344 с.

300. Гроші та кредит : підручник / [М. І. Савлук, А. М. Мороз, І. М. Лазепко та ін.] ; за наук. ред. М. І. Савлука. 6-те вид., перероб. і доп. К. : КНЕУ, 2011. 589 с.

301. Гроші та кредит : підручник / О. В. Дзюблюк, Б. П. Адамик, Г. Р. Балянт [та ін.] ; за ред. О. В. Дзюблюка. Тернопіль : ТНЕУ, 2018. 892 с.

302. Гроші та кредит. Практикум : навч. посіб. URL: <http://banking.uabs.sumdu.edu.ua/images/department/banking/discip/gik/bs/Tema14.pdf> (дата звернення 10.12.2019).

303. Дембровський М. В чому полягає місія центрального банку. *Урядовий кур'єр*. 1999. № 128. С. 4–8.

304. Дроботя Я.А. Центральні банки погляд у минуле. *Держава та регіони. Серія : Економіка та підприємництво*. 2013. С. 203–206. URL: [http://nbuv.gov.ua/UJRN/drep\\_2013\\_2\\_41](http://nbuv.gov.ua/UJRN/drep_2013_2_41) (дата звернення 20.12.2019).

305. Дудченко В. Ю. Характеристика досвіду зарубіжних країн у забезпеченні незалежності центральних банків. *Науковий погляд: економіка та управління*. 2020. №1 (67). С. 142-146.

306. 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.

307. 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.

308. Дудченко В.Ю. Діяльність центральних банків країн з розвиненою ринковою економікою. *Проблеми і перспективи економіки та управління*. 2019. №4 (20). С. 361-369.

309. Дудченко В.Ю. Діяльність центральних банків у посткризовий період: практика зарубіжних країн. *Фінансові дослідження*. 2019. № 1(6). URL: <https://fr.stu.cn.ua/tmppdf/169.pdf>.

310. Дудченко В.Ю. Еволюція центральних банків. *Економічний аналіз*. 2020. Том 30. № 1. С. 84-90.

311. Дудченко В.Ю. Етапи створення та функціонування Національного банку України. *Вісник Сумського державного університету. Серія «Економіка»*. 2017. №3. С. 22–28.

312. Дудченко В.Ю. Етапи формування та сучасні проблеми розвитку банківської системи України. *Проблеми і перспективи розвитку банківської системи України : Збірник наукових праць*. 2014. Вип. 40. С. 99–108.

313. Дудченко В.Ю. Європейський центральний банк: практика функціонування у кризовий та посткризовий період. *Фінансові дослідження*. 2019. № 2(7). URL: <http://ir.stu.cn.ua/123456789/19308>.

314. Дудченко В.Ю. Забезпечення незалежності центрального банку: від теорії до практики. *Вісник Хмельницького національного університету*. 2018. № 6. Том 2. С. 206–209.

315. 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.

316. 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.

317. Дудченко В.Ю. Монетарна політика Європейської Системи Центральних Банків: незалежність та координація. *Вісник Сумського державного університету. Серія «Економіка»*. 2018. №2. С. 165–174.

318. Дудченко В.Ю. Національний банк України: огляд сучасних тенденцій і перспектив розвитку. *Вісник Сумського державного університету. Серія «Економіка»*. 2017. №4. С. 9–15.

319. Дудченко В.Ю. Незалежність центральних банків: світові тенденції. *Науковий вісник Полісся*. 2019. №2 (18). С. 177–183.

320. Дудченко В.Ю. Незалежність центрального банку: теоретичні аспекти. *Вісник Сумського державного університету. Серія «Економіка»*. 2018. №1. С.183–190.

321. 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.*

322. Дудченко В.Ю. Оцінювання незалежності центрального банку. *Вісник Хмельницького національного університету*. 2019. №4. Т. 2. С. 59–62.

323. 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.*

324. Дудченко В.Ю. Роль та функції центрального банку у фінансовій системі. *Науковий вісник Полісся*. 2020. №1 (20). С. 60-66.

325. Дудченко В.Ю. Стан та структура державних фінансів Республіки Болгарія. *Економічний аналіз : зб. наук. праць*. 2015. Том 20. №2. С. 136–144.

326. 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.*

327. Дудченко В.Ю. Сучасний стан та структура державних фінансів Республіки Польща. *Вісник Одеського національного університету імені І.І.Мечникова. Серія : Економіка*. 2014. Т. 19. Вип. 1/2. С. 98–101.

328. 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.*

329. Дудченко В.Ю. Транспарентність центрального банку в забезпеченні незалежності та ефективності його функціонування. *Соціально-економічний розвиток регіонів в контексті міжнародної інтеграції. Науковий журнал*. 2018. № 30 (19). Т. 2. С. 127-131.

330. Дудченко В.Ю. Фінансово-бюджетна система Німеччини. *Проблеми і перспективи розвитку банківської системи України : Збірник наукових праць*. Вип. 36. 2014. С.134–144.

331. Європейський центральний банк : веб-сайт. URL: <https://www.ecb.europa.eu/home/html/index.en.html> (дата звернення 10.04.2019).

332. Жуков А.М., Иоффе А.Ю., Кротюк В.Л. Банківське право України : навч. посіб. / за заг. ред. А.О. Селіванова. Київ : Ін Юре, 2000. 384 с.

333. Заруцька О.П. Дослідження виведення українських банків з ринку з використанням структурно-функціонального аналізу. *Вісник економічної науки України*. 2016. №2(31). С.73–79.

334. Заруцька О.П. Метод структурно-функціонального аналізу банківської системи як інструмент відновлення її фінансової стійкості. *Економічний вісник Донбасу*. 2016. №2(44). С. 95–99.

335. Заруцька О.П. Оцінювання стану сучасної банківської системи України за методом структурно-функціонального аналізу. *Міжнародний науковий журнал*. 2016. С.100–137.



336. Заруцька О.П. Структурні перетворення ринку банківських послуг в умовах стрімкого виведення банків. *Вісник Дніпропетровського університету. Серія Економіка*. 2017. Вип11/1. С. 75–80.

337. Заруцька О.П. Щодо окремих наслідків виведення з ринку вітчизняних банків. *Економічний вісник ДВНЗ УДХТУ*. 2017. Вип.2(6). С. 47–52.

338. Заруцька О.П., Згонік С. В., Косюга В. В. Структурно-функціональні характеристики банківської системи України та шляхи підвищення її ефективності. *Науковий погляд: економіка та управління*. 2017. № 2(58). С. 77–96.

339. Заруцька О.П., Павлов Р.А. Прозорість банківського нагляду, як необхідна умова незалежності Національного банку України. *Вісник Сумського державного університету. Серія Економіка*. 2020. № 3. С. 54–62.

340. Качан О.О. Банківське право : навч. Посібник : К. : Юрінком Інтер, 2010. 282 с.

341. Кембриджський словник. URL: <https://dictionary.cambridge.org> (дата звернення 10.08.2019).

342. Кломп Дж., Хаан Я. Central bank independence and inflation revisited. URL: <https://link.springer.com/content/pdf/10.1007/s11127-010-9672-z.pdf> (дата звернення 10.05.2019).

343. Коваленко М. М. Новий формат незалежності Національного банку України. *Економіка та держава*. 2011. №8. С. 128–131.

344. Коваленко Н.Н. Деятельность центробанков в контексте интеграционных процессов. *Государственное и муниципальное управление*. 2013. №2. С. 82–91.

345. Коваленко Н.Н. Сутність і складові механізми державного регулювання банківського сектора економіки. *Теорія та практика державного управління*. 2011. Вип. 2. С. 182–191.

346. Козюк В. В. Кредитування останньої інстанції та слабкі інститути: погляд з позиції теорії ігор. *Фінанси України*. 2017. № 9. С. 29–52.

347. Козюк В. В. Монетарна автономія та цінова стабільність у сировинних економіках. *Фінанси України*. 2018. № 7. С. 7–26.
348. Козюк В. В. Пов'язане кредитування: олігархічний банкінг і фінансова нестабільність. *Фінанси України*. 2016. № 8. С. 38–58.
349. Козюк В. Європейський банківський союз: заповнюючи прогалину в теорії оптимальних валютних зон. *Банківська справа*. 2016. № 3. С. 3–15.
350. Козюк В. Макрофінансова відповідальність центробанків: теоретичні засади та інституціональні дилеми. *Світ фінансів*. 2017. Вип. 2. С. 139–157.
351. Козюк В. Фактор сировинного багатства в реалізації макропруденційної політики. *Економічна теорія*. 2017. № 2. С. 50–68.
352. Конституція і закони. Офіційний сайт Національного Банку Швейцарії. URL: [https://www.snb.ch/en/i/about/snb/legal/id/snb\\_legal\\_law#t3](https://www.snb.ch/en/i/about/snb/legal/id/snb_legal_law#t3) (дата звернення: 29.02.2020).
353. Косова Т.Д., Папаїка О.О. Центральний банк і грошово-кредитна політика. К. : Центр учбової літератури, 2011. 328 с.
354. Кузнєцова А. Я., Кліщук О. В. Теоретична концепція таргетування цінової стабільності: ревізія засад принципів провадження монетарного режиму. *Фінансово-кредитна діяльність: проблеми теорії та практики*. 2017. № 23. Т. 2. С. 388–396.
355. Кузнєцова А.Я., Дрозд І.В. Підвищення ефективності організаційно-функціональної трансформації банківського сектора. *Бізнесінформ*. 2019. №2. С. 375–382.
356. Кузнєцова А.Я., Погореленко Н.П. Процесно-потоківий підхід до розкриття фінансової стабільності банківської системи. *Вісник університету банківської справи*. 2018. № 2 (32). С. 3–16.
357. Латковська Т. А. Поняття та структура сучасної фінансової системи України. *Право та державне управління*. 2011. №1. С. 64–68.

358. Леонов С.В., Крухмаль О.В. Вплив держави на активізацію кредитно-інвестиційної діяльності банків в умовах посткризової нестабільності. *Вісник СумДУ. Серія Економіка*. 2018. №2. С.129–134.

359. Мала українська енциклопедія. URL: <https://web.archive.org/web/> (дата звернення: 29.06.2019).

360. Матеріали з Вікіпедії «Генрі Торнтон» : веб-сайт. URL: [https://uk.wikipedia.org/wiki/%D0%93%D0%B5%D0%BD%D1%80%D1%96\\_%D0%A2%D0%BE%D1%80%D0%BD%D1%82%D0%BE%D0%BD](https://uk.wikipedia.org/wiki/%D0%93%D0%B5%D0%BD%D1%80%D1%96_%D0%A2%D0%BE%D1%80%D0%BD%D1%82%D0%BE%D0%BD) (дата звернення 20.12.2019).

361. Миронович Ю.А. Ступінь незалежності центрального банку в системі чинників ділового політичного циклу. *Науковий вісник НЛТУ України*. 2012. Вип. 22. С. 261–270.

362. Міщенко В.І., Кротюк В.Л. Центральні банки: організаційно-правові засади. К. : Знання, 2004. 372 с.

363. Моисеев С. Р. Денежно-кредитная политика: теория и практика : учеб. пособие. Москва : Экономистъ. 2005. 651 с.

364. Мороз А. М., Пуховкіна М. Ф., Савлук М. І. Центральний банк та грошово-кредитна політика : підручник / за ред. А. М. Мороза. Київ : КНЕУ, 2005. 556 с.

365. Макроекономічна статистика. Державна служба статистики України. URL: <http://www.ukrstat.gov.ua/> (дата звернення: 29.06.2019).

366. Національний банк Австрії : веб-сайт. URL: <https://www.oenb.at/> (дата звернення: 29.06.2019).

367. Національний банк і грошово-кредитна політика : підручник / за ред. А.М. Мороза та М.Ф. Пуховкіної. К. : КНЕУ, 1999. 368 с.;

368. Національний банк України : веб-сайт. URL: <https://bank.gov.ua/> (дата звернення: 29.06.2019).

369. Національний банк Швейцарії : веб-сайт. URL: <https://www.snb.ch/en/>(дата звернення: 29.06.2019).

370. Непрядкіна Н.В. Незалежність центральних банків країн СНД. *Економічний форум*. 2014. №1. С. 54–62.
371. Нестеренко А.С. Визначення «фінансової системи» та її структурний склад. *Науковий вісник Міжнародного гуманітарного університету. Серія Юриспруденція*. 2013. №6-3. Том 1. С. 72–76.
372. Нестеренко А.С. Фінансова система України: проблеми теорії : монографія. Одеса : Фенікс, 2014. 130 с.
373. Опарін В.М. Фінанси (Загальна теорія) : навч. посіб. / К. : КНЕУ, 2002. 240 с.
374. Орлюк О.П. Банківське право : навч. посіб. Київ : Юрінком Інтер, 2004. 376 с.
375. Орлюк О.П. Фінансове право. Академічний курс : підручник. К. : Юрінком Інтер, 2010. 808 с.
376. Орлюк О.П., Воронова Л.К., Заверуха І.Б. Фінансова енциклопедія : підручник. Київ : Юрінком Інтер, 2008. 470 с.
377. Папаїка О.О., Горбанський А.Б. Світовий досвід антиінфляційної політики держави: рекомендації для України. *Економічний вісник Національного гірничого університету*. 2010. №1. С. 41–45.
378. Пасічний М. Монетарна політика в трансформаційній економіці. *Зовнішня торгівля: економіка, фінанси, право*. 2019. № 2. С. 135–150.
379. Петрик О.І. Шлях до цінової стабільності: світовий досвід і перспективи для України : монографія : Київ : УБС НБУ, 2008. 369 с.
380. Поляков В.П., Московкіна Л.А. Структура и функции центральных банков. Зарубежный опыт : учеб. пособ. Москва : ИНФРА, 1996. 192 с.
381. Про Національний банк України: Закон України № 679-XIV від 20.05.1999. URL: <https://zakon.rada.gov.ua/laws/show/679-14/card4#History> (дата звернення 10.05.2020).
382. Пуховкіна М. Ф. Незалежність центрального банку. *Фінанси, облік і аудит*. 2011. № 18. С. 183–189.

383. Романчукевич В., Лиманська О. Транспарентність центрального банку та оцінка його комунікацій з питань монетарної політики. *Вісник Київського національного університету імені Тараса Шевченка*. 2018. № 1(196). С. 68-76.
384. Савенкова В. Щодо питання про незалежність центрального банку. *Національний юридичний журнал: теорія і практика*. 2016. №4. С. 71–75.
385. Сліпченко Т. Інституціональні трансформації органів монетарної влади за умов фінансової нестабільності. *Економічний аналіз*. 2008. Том 19. Випуск 1. С. 206–211.
386. Сліпченко Т. Механізм ринку цінних паперів у реалізації монетарної політики центральних банків країн ЄС: уроки для України. *Вісник Тернопільського національного економічного університету*. 2008. Випуск 5. С. 178–186.
387. Сліпченко Т. О. Інституціональні трансформації органів монетарної влади за умов фінансової нестабільності. *Економічний аналіз*. 2015. Том 19. № 1. С. 206–211.
388. Сліпченко Т. Транспарентність монетарної політики в контексті її впливу на фінансову стабільність. *Економічний простір*. 2014. Випуск 83. С. 130–138.
389. Сліпченко Т.О. Незалежність центрального банку в системі факторів фінансової стабільності. *Теоретичні і практичні аспекти економіки та інтелектуальної власності*. 2012. Том 2. С. 284–289.
390. Слободян К. Глобалисты: конец империи и рождение неолиберализма в мягкой обложке. URL: [https://www.amazon.com/gp/product/0674244842/ref=as\\_li\\_tl?ie=UTF8&tag=economicsocio-20&camp=1789&creative=9325&linkCode=as2&creativeASIN=0674244842&linkId=7cb04a9d5f4b811d92ee53be40dd7303](https://www.amazon.com/gp/product/0674244842/ref=as_li_tl?ie=UTF8&tag=economicsocio-20&camp=1789&creative=9325&linkCode=as2&creativeASIN=0674244842&linkId=7cb04a9d5f4b811d92ee53be40dd7303) (дата звернення 10.09.2019).

391. Словник української мови [Великий тлумачний словник сучасної української мови] : сайт. URL: <https://slovnyk.ua/index.php?swrd=%D1%81%D0%B8%D1%81%D1%82%D0%B5%D0%BC%D0%B0>] (дата звернення 03.04.2018).
392. Смит В. Происхождение центральных банков. URL: <http://www.economics.kiev.ua/?id=28&view=article> (дата звернення 17.01.2020)
393. Стабільність та безпека. Офіційний сайт Національного Банку Австрії. URL: <https://www.oenb.at/en/AboutUs/Organization/Decision-Making-Bodies.html> (дата звернення: 17.02.2020).
394. Степаненко А.І. Незалежність центрального банку як головний чинник його діяльності. *Економіка і прогнозування*. 2010. №4. С. 99–109.
395. Сфери фінансів та їх ланки. Фінансова система. URL : <http://www.kpi.kharkiv.edu/business/finances/L2/rozdil4.htm> (дата звернення 05.04.2018)
396. Теорія і практика грошового обігу та банківської справи в умовах глобальної фінансової нестабільності : монографія / О. В. Дзюблюк, М. Д. Алексеєнко, В. В. Корнєєв [та ін.] ; за ред. О. В. Дзюблюка. Тернопіль : Осадца Ю. В., 2017. 298 с.
397. Тлумачний словник української мови. URL: <https://slovnyk.ua/index.php?swrd=форма>(дата звернення 24.05.2019).
398. Толковый словарь Даля онлайн : сайт. URL: <http://slovardalja.net/word.php?wordid=37673>] (дата звернення 01.05.2018).
399. Управління та фінансування. Офіційний сайт Банку Англії. URL: <https://www.bankofengland.co.uk/about/governance-and-funding> (дата звернення: 17.02.2020).
400. УСЕ. Універсальний словник-енциклопедія : сайт. URL: <http://slovoedia.org.ua/29/53409/20574.html> (дата звернення 03.04.2018).
401. Федеральна резервна система США : веб-сайт. URL: <https://www.federalreserve.gov/> (дата звернення: 17.02.2018).

402. Федеральний банк Німеччини : веб-сайт : URL: <https://www.bundesbank.de/en> (дата звернення: 17.02.2018).

403. Філософський енциклопедичний словник : сайт. URL: [https://shron1.chtyvo.org.ua/Shynkaruk\\_Volodymyr/Filosofskyi\\_entsyklopedychnyi\\_slovnuk.pdf](https://shron1.chtyvo.org.ua/Shynkaruk_Volodymyr/Filosofskyi_entsyklopedychnyi_slovnuk.pdf)] (дата звернення 03.04.2018).

404. Ходакевич С.І. Уткина О.О. Аналіз незалежності та прозорості Національного банку України. *Глобальні та національні проблеми економіки*. 2014. Випуск 2. С. 1171–1177.

405. Центральний банк Австралії : веб-сайт. URL: <https://www.rba.gov.au/> (дата звернення: 17.02.2018).

406. Центральний банк Англії : веб-сайт. URL: <https://www.bankofengland.co.uk/> (дата звернення: 17.02.2018).

407. Центральний банк Ірландії. : веб-сайт. URL: <https://www.centralbank.ie/home> (дата звернення: 17.02.2018).

408. Центральний банк Канади. : веб-сайт. URL: <https://www.bankofcanada.ca/> (дата звернення: 17.02.2018).

409. Центральний банк Нідерландів : веб-сайт. URL: <https://www.dnb.nl/en/index.jsp> (дата звернення: 17.02.2018).

410. Центральний банк Нової Зеландії. : веб-сайт. URL: <https://www.rbnz.govt.nz/> (дата звернення: 17.02.2018).

411. Центральний банк Республіки Туркменістан. : веб-сайт. URL: <https://www.cbt.tm/ru/> (дата звернення: 17.02.2018).

412. Центральний банк та грошово-кредитна політика : підручник / Кол. авт.: А. М. Мороз, М. Ф. Пуховкіна, М. І. Савлук та ін.; За ред. д-ра екон. наук, проф. А. М. Мороза і канд. екон. наук, доц. М. Ф. Пуховкіної. К.: КНЕУ, 2005. 556 с.

413. Центральний банк Швеції. : веб-сайт. URL: <https://www.riksbank.se/> (дата звернення: 17.02.2018).

414. Центральний банк Японії : веб-сайт : URL: <https://www.boj.or.jp/en/index.htm> (дата звернення: 17.02.2018).

415. Школьник І.О., Васильєва Т.А., Лєонов С.В. Проблеми і перспективи розвитку фінансової системи України : монографія. Суми : СумДУ, 2017. 343 с.

416. Щетинін А.І. Гроші та кредит : підручник : К., Центр учбової літератури, 2008. 432 с.



## ДОДАТКИ

## Додаток А

Узагальнення науково-методичних підходів до трактування  
категоріально-понятійного апарату дослідження

Таблиця А.1 – Характеристика основних підходів вітчизняних та зарубіжних науковців до розуміння сутності та структури «фінансової системи»

ПІБ автора	Визначення сутності та виокремлення структурних складових
Нестеренко А.С.	Фінансова система представляється як інфраструктура різних фінансових інститутів, що здійснюють фінансові операції і одночасно є суб'єктами та об'єктами управління фінансами. Структура фінансової системи розглядається за сферами (публічні фінанси, фінанси суб'єктів господарювання, міжнародні фінанси, фінансовий ринок), за ланками (публічні фінанси, фінанси суб'єктів господарювання, міжнародні фінанси, фінансовий ринок) та за елементами (інститутами) (державні фінанси, місцеві, фінанси підприємств, фінанси домогосподарств, фінанси міжнародних організацій, міжнародні фінансові інститути, фондовий ринок, грошовий ринок)
Нестеренко А.С.	Фінансова система розглядається як внутрішньо-обумовлена сукупність взаємопов'язаних і об'єднаних єдиною метою сфер, ланок та інститутів, кожна з яких представляє специфічну групу фінансових відносин, які опосередковують формування, розподіл та організацію використання фондів грошових коштів держави, місцевого самоврядування, підприємств різних форм власності фінансових інституцій
Білінський Д.О.	Фінансова система представлена як сукупність форм і методів формування, розподілу і використання централізованих і децентралізованих публічних грошових фондів з метою виконання функцій і завдань держави та територіальних громад для забезпечення розширеного виробництва, задоволення соціальних та інших потреб суспільства, реалізації фінансово обґрунтованих інтересів держави, територіальних громад та громадян
Орлюк О.П.	Фінансова система розглядається як сукупність фінансово-правових інститутів, кожний із яких сприяє утворенню публічних фондів коштів, перерозподілу та використанню їх ресурсів або безпосередньо виконанню функції фондів грошових коштів та сукупність відносин, що супроводжують публічну фінансову діяльність
ЛатковськаТ. А.	Сутність фінансової системи розглядається з боку двох аспектів: як сукупність фінансово-правових інститутів, кожний з яких сприяє утворенню фондів грошових коштів (інституційний аспект); як сукупність державних органів та установ, що здійснюють фінансову діяльність (функціональний аспект)

## Продовження таблиці А.1

ПІБ автора	Визначення сутності та виокремлення структурних складових
Орлюк О.П., Воронова Л.К., Заверуха І.Б.	Фінансова система визначається як сукупність урегульованих фінансово-правовими нормами окремих ланок фінансових відносин і фінансових установ, за допомогою яких держава формує, розподіляє, використовує централізовані та децентралізовані грошові фонди коштів. Структура фінансової системи розглядається за елементами: бюджетна система, позабюджетні цільові фонди, фінанси підприємств, майнове та особисте страхування, державний і банківський кредит
Агу С.С.	Фінансова система - це мережа організованих та регульованих фінансових взаємозв'язків між фінансовими установами різного характеру та між різними економічними одиницями, особами та органами: домогосподарствами, бізнесом, урядами та зовнішніми органами. Фінансова система включає фінансові установи, фінансові ринки, фінансові інструменти, правила, конвенції та норми, що полегшують рух коштів та інших фінансових послуг всередині та поза національною економікою

\* Джерело: складено автором на основі [14; 33; 59; 67; 68; 70; 71]

Таблиця А.2 – Характеристика підходів до визначення сутності поняття «незалежність центрального банку» за системним підходом\*

ПІБ науковців	Визначення, розуміння сутності
Берхард А.	Незалежність центрального банку визначає як здатність центрального банку самостійно застосовувати інструменти грошово-кредитної політики
Воронова Л.	Незалежність центрального банку розкривається через аналіз інституційного аспекту, що полягає в забезпеченні режиму невтручання в діяльність центрального банку з боку органів державної влади
Гарлеги Б.	Незалежність центрального банку розуміється як здатність центрального банку контролювати інструменти монетарної політики. Також можна розглядати як сукупність обмежень впливу уряду на управління грошово-кредитною політикою центральним банком
Гаррига А. К.	Незалежність центрального банку визначається як характеристика правил, що обмежують вплив уряду на грошово-кредитну політику центрального банку
Орлюк О.П.	Незалежність центрального банку формується з двох складових: по-перше, банк може вільно реалізувати свої функції для забезпечення власних цілей; по-друге, його рішення не можуть переглядати будь-які інші структури влади або управління
Петрик О.І.	Незалежність центрального банку визначається як інституціональна спроможність, яка закріплена законодавчо з метою провадити монетарну політику для досягнення визначених цілей незалежно від директив або будь-яких інших форм втручання з боку політиків, уряду або інших груп інтересів

## Продовження таблиці А.2

Пасічний М.	Незалежність центрального банку є інституційним запобіжником протидії втручанню органів виконавчої влади в діяльність центрального банку з метою реалізації заходів дискреційної політики. Характерними ознаками незалежності є: формальне закріплення функцій, повноважень, відповідальності, основних засад та інституційних рамок функціонування монетарної інституції у вигляді спеціального закону; обрання керівництва монетарного регулятора без участі уряду; повноваження щодо розробки монетарної політики мають бути винятково у Правління центробанку, без можливостей директивного впливу їх корекції іншою інституцією; чітке визначення основної мети монетарної політики, формалізований порядок досягнення цінової стабільності в країні; наявність інституційних обмежень щодо прямого кредитування уряду, недопущення емісійного фінансування дефіциту бюджету.
Дебелль Г., Фішер С.	Незалежність центрального банку визначають як незалежність вибору мети та інструментів для її досягнення
Р. Д'Орто Мас, Б. Вонессен, К. Фехлкер, К. Арнолд	Незалежність центрального банку – це комплекс критеріїв, що характеризують взаємовідносини центрального банку та уряду, можливість самостійно визначати мету та орієнтири монетарної політики, на свій розсуд застосовувати інструменти монетарної політики для досягнення поставлених цілей та прийнятих орієнтирів
Сліпченко Т. О.	Незалежність центрального банку розглядається з позиції сукупності наступних факторів: наявність чітко сформульованої пріоритетної цілі; самостійність у виборі монетарних інструментів; неприпустимість фінансування державного бюджету і прямого кредитування уряду; порядок призначення та звільнення керуючого центрального банку; порядок фінансування центрального банку, який не залежить від його політики; наявність чітко сформульованих гарантій невтручання органів влади в діяльність центрального банку; стабільність нормативної бази, яка визначає статус центрального банку свободу в здійсненні грошово-кредитної політики та нагляді за фінансовим сектором.

\* Джерело: складено автором на основі [3; 9; 7; 18; 25; 43; 45; 46; 52]

Таблиця А.3 – Характеристика підходів до визначення сутності поняття «незалежність центрального банку» за функціональним підходом\*

ПІБ науковців	Визначення, розуміння сутності
Carl E. Walsh	Незалежність центрального банку означає свободу осіб, що формують грошово-кредитну політику, від прямого політичного чи державного впливу на проведення політики
Carroll Howard Griffin	Незалежність центрального банку, у широкому розумінні, визначається як ступінь свободи центрального банку проводити монетарну політику без втручання політичних партій чи уряду
Jakob de Haan and Sylvester C.W. Eijffinger	Незалежність центрального банку означає, що вплив уряду на монетарну політику обмежений

## Продовження таблиці А.3

Robert E. Wright	Незалежність центрального банку розглядається як незалежність від диктату уряду, свобода проводити монетарну політику так, як бажають центральні банкіри (а не політики)
Кузнецова А. Я., Кліщук О. В.	Незалежність центрального банку розглядається з позиції теоретично складової концепції незалежного центрального банку, що характеризує прийняття рішень, вільних від політичного тиску для отримання короткострокових політичних дивідендів, які не призводять до неминучих інфляційних наслідків
Миронович Ю.А.	Під незалежністю центрального банку розуміють відсутність будь-якого впливу на діяльність цього інституту з боку державних органів, політичних партій чи уряду країни
Мороз А. М., Пуховкіна М. Ф., Савлук М. І. та ін.	Незалежність центрального банку передбачає його самостійність у визначенні та реалізації грошово-кредитної політики, законодавче та фактичне забезпечення незалежності центрального банку від державних органів виконавчої та законодавчої влади, достатньої для проведення ним самостійної монетарної політики
Пуховкіна М.В.	Незалежність центрального банку розглядається як ознака його незалежності від органів державної влади у монетарній сфері
Сухий Р.	Незалежність центрального банку являє собою визначену законодавством здатність центрального банку реалізовувати монетарну політику держави без аби якого зайвого втручання влади
Ходакевич С.І. Уткина О.О.	Незалежний центральний банк – це той банк, котрий самостійно приймає монетарні рішення без впливу та участі державних структур

\* Джерело: складено автором на основі [5; 6; 13; 17; 34; 36; 38; 49; 58]

Таблиця А.4 – Характеристика підходів до визначення сутності поняття «незалежність центрального банку» за процесним підходом\*

ПІБ науковців	Визначення, розуміння сутності
Винник Ю.Ю., Віблій П.І.	Незалежність центрального банку у сфері реалізації монетарної політики розглядають науковці з позиції принципу здійснення монетарної політики без втручання уряду
Дембровський М.	Незалежність центрального банку розглядається з позиції виконання ним основної місії у сфері грошової політики, в реалізації якої центральний банк має бути незалежним як від законодавчої, так і від виконавчої влади
Радович М.	Незалежність центрального банку розглядають як свободу центрального банку визначати цілі та інструменти для їх реалізації без впливу уряду чи іншої установи чи особи
Сімс К.	Незалежність центрального банку розглядається через її спрямованість на перешкодження короткостроковому політичному впливу на грошово-кредитне регулювання та пріоритетну концентрацію діяльності монетарної інституції на утримання цінової стабільності
Степаненко А.І.	Під незалежністю центрального банку розуміють самостійність банку в досягненні цілей і завдань, визначених державою в особі органів законодавчої або виконавчої влади

\* Джерело: складено автором на основі [24; 27; 14; 19; 53]

## Додаток Б

## Результати аналізу специфіки побудови фінансових систем країн світу

Таблиця Б.1 – Характеристика специфічних рис елементів фінансових систем зарубіжних країн (2008-2014 рр.)\*

Країна	Специфічні риси
Республіка Болгарія	<p><i>Особливості структури фінансової системи</i> - консервативна фінансова політика, що направлена на забезпечення фінансово-економічної стабільності Європейського Союзу, збереження низьких ставок прямих податків, стимулювання іноземних інвестицій.</p> <p><i>Бюджетна політика та узгодженість з економічною політикою:</i> збереження макроекономічної та фінансової стабільності (забезпечення низького рівня дефіцитності), стимулювання розвитку реальних секторів економіки (збільшення видатків на освіту, розвиток інфраструктури), боротьба з безробіттям та забезпечення соціального захисту найбідніших верств населення (збільшення мінімального розміру заробітної плати, пенсій); застосування інструментів податкової політики для підвищення дохідної частини місцевих бюджетів</p> <p><i>Проблеми стану та структури фінансової системи</i> - нарощення зовнішнього та внутрішнього державного боргу, дефіциту державного бюджету через зменшення надходжень, призупинення програм фінансування з боку ЄС, зростання поточних видатків у сфері державної системи медичного страхування, оборони, забезпечень гарантійного фонду банківських вкладень.</p> <p><i>Слабка ланка фінансової системи</i> - державний кредит.</p> <p><i>Особливості формування та структуризації державного боргу:</i> швидке зростання внутрішнього державного боргу за рахунок кількарізного переоформлення в державний борг заборгованості державних господарських організацій перед банками; використання приватизаційних програм в процесі обслуговування державного боргу з метою врегулювання зовнішньої заборгованості за рахунок використання схеми „Брейді”; збільшення частки євро у валютній структурі державних запозичень; активна позиція уряду на ринку державних облігацій; орієнтацію боргової політики на диверсифікацію запозичень, гнучкість програми позик.</p>
Велика Британія	<p><i>Особливості структури фінансової системи</i> - сформована під впливом економічних чинників, що складають сутність англосаксонської економічної моделі розвитку і базувалися на неоконсервативних реформах, що були направлені на зменшення активної ролі держави в економіці.</p> <p><i>Узгодженість з економічною політикою:</i> зменшення дисбалансу в структурі фінансової системи, підтримка фінансової стабільності соціального сектору; збереження конкурентоспроможності; стабілізація фінансового ринку; залучення інвесторів.</p> <p><i>Бюджетна стратегія</i> - скорочення видатків задля зменшення дефіциту державного бюджету (криза фінансування в системі охорони здоров'я).</p> <p><i>Позитивні тенденції у структурі фінансової системи</i> - збільшення дохідної бази державного бюджету, зокрема, з метою забезпечення зростання частки відновлювальних джерел енергії у загальному енергоспоживанні.</p> <p><i>Особливості формування та структуризації державного боргу</i> - створення додаткових ризиків для фінансової системи через нестійкість державного боргу.</p> <p><i>Слабка ланка фінансової системи</i> – місцеві бюджети. Погіршення стану місцевих фінансів відображається у зростанні муніципального боргу, скороченні фінансування місцевих бюджетів, збільшенням муніципального податку в графствах з метою вирівнювання доходів та видатків бюджетів, перш за все, Уельсу та Північної Ірландії (зростання частки грантів на поточні цілі та капітальних трансфертів місцевим органам влади).</p>

Республіка Польща	<p><i>Особливості структури фінансової системи</i> - ланки управління характеризуються демократизацією та децентралізацією.</p> <p><i>Узгодженість з монетарною політикою</i> - пом'якшувальна монетарна політика у кризовий та посткризовий період зменшила тиск на реальний сектор економіки.</p> <p><i>Слабка ланка фінансової системи</i> - проблеми у сфері бюджетної системи обумовлені зростанням державних соціальних витрат на фінансування антикризових програм, необхідністю рефінансування існуючих зобов'язань уряду, наявна тенденція до фінансування дефіциту державного бюджету за рахунок зовнішніх ресурсів.</p> <p><i>Основне завдання бюджетної політики</i> – стабілізація державних фінансів. Коригування у напрямі забезпечення стабілізації державних фінансів, пошук джерел фінансування бюджетного дефіциту, забезпечення соціальних стандартів населення.</p> <p><i>Особливості формування та структуризації державного боргу</i> - недиференційована інструментальна структура державного боргу. Основний напрямок боргової політики - стимулювання попиту населення і спрямування надлишку внутрішніх ресурсів на ринок державних цінних паперів.</p>
Сполучені Штати Америки	<p><i>Особливості структури фінансової системи</i> – залежність від політичних подій та визначеної фінансової стратегії адміністрації президента.</p> <p><i>Основне завдання бюджетної політики</i> - впровадження скоригованої бюджетної стратегії, направленої на скорочення видатків задля зменшення дефіциту федерального бюджету з метою антикризового оздоровлення економіки (стимулювання економічного росту, збільшення військових витрат, зменшення темпів росту обсягів податків; скорочення витрат по соціальним програмам; замороження витрат на освіту; розбалансування бюджетної системи через зростання дефіциту федерального бюджету та нарощення федерального боргу.</p> <p><i>Слабка ланка фінансової системи</i> – державний кредит. Зменшення дефіцитів бюджетів всіх рівнів у довгостроковій перспективі, скорочення витрат на федеральні програми охорони здоров'я та підтримку сільського господарства, скорочення власних витрат та модернізація Пентагону.</p> <p><i>Узгодженість з економічною політикою</i> - стимулювання національної економіки за рахунок збільшення інвестицій в інфраструктуру та освіту; підвищення податків на корпорації, на найбагатші верстви населення та зменшення виплат по безробіттю.</p>
Японська Держава	<p><i>Особливості структури фінансової системи</i> – державний внутрішній борг, значна частка неподаткових надходжень.</p> <p><i>Основне завдання бюджетної політики</i> - скорочення витрат і зниження урядових запозичень з метою призупинення тенденції нарощення внутрішнього державного боргу (кризовий період - скорочення видатків на оборону, на суспільні проекти; зниження обсягу випуску урядових облігацій)</p> <p><i>Узгодженість з економічною політикою у посткризовий період</i> - направлення асигнувань на стимулювання економіки та зайнятості, зміцнення пенсійної системи, збільшенням видатків на боротьбу з безробіттям та створенням резерву на непередбачені витрати, пов'язані з кризою та збільшенням випуску державних облігацій для покриття дефіциту державного бюджету.</p> <p><i>Слабка ланка фінансової системи</i> – державний кредит. Наявність значного внутрішнього державного боргу. Потреба компенсувати підвищення витрат на соціальні потреби та уповільнити зростання навантаження на бюджет.</p> <p><i>Позитивні характеристики стану фінансової системи</i> - незначне скорочення урядових витрат, підвищення податку на продаж, перевищення податкових надходжень над продажем нових облігацій, ліквідація резервних фондів, скорочення податкових субсидій для місцевих органів влади, скорочення випуску нових облігацій, збільшення видатків на фінансування інфраструктури, соціальних програм, фінансування суспільно-значимих проектів з економіки.</p> <p><i>Негативні характеристики стану фінансової системи</i> - збільшення витрат на заходи з подолання стихійних лих (ремонтно-відновлювальні роботи), випуск нових державних облігацій, збільшення витрат на національну безпеку, скорочення неподаткових надходжень, скорочення видатків на освіту, збільшення видатків на військові цілі.</p>

Королівство Швеція	<p><i>Особливості структури фінансової системи</i> - соціальна спрямованість державних фінансів, що забезпечує високий рівень внутрішнього споживання.</p> <p><i>Узгодженість з економічною політикою</i> - впровадження антикризових програм сприяли забезпеченню бюджетної збалансованості. Проведення активної експортної політики, диверсифікації структури експорту, державна політика стимулювання інвестицій.</p> <p><i>Основне завдання бюджетної політики</i> - забезпечення її соціального спрямування та економія бюджетних ресурсів.</p> <p><i>Негативні характеристики стану фінансової системи</i> - зниження ефективності наукових досліджень, що фінансуються з державного бюджету, стан військового бюджету (потреба фінансування зростаючих витрат відомств, відповідності оборонного бюджету завданням трансформації оборонної політики).</p>
Федеративна Республіка Німеччина	<p><i>Особливості структури фінансової системи</i> - модель бюджетно-податкових взаємовідносин, що за суттю відображає перерозподіл фінансових потоків з метою нівелювання нерівності різних регіонів країни.</p> <p><i>Основне завдання бюджетної політики</i> - консолідація бюджету, коригуванні середньострокових бюджетних планів у напрямі збалансування федерального бюджету.</p> <p><i>Узгодженість з економічною політикою</i> - збільшення витрат на фінансування антикризових фондів Європейського Союзу.</p> <p><i>Слабка ланка фінансової системи</i> – місцеві фінанси (застаріла система розподілу та критерії фінансового вирівнювання).</p> <p><i>Позитивні характеристики стану фінансової системи</i> - адаптивність федерального бюджету; можливість скорочення державних витрат за рахунок наявних низьких ставок обслуговування боргу та низького безробіття без необхідності збільшення податків; наявність прогресивної шкали оподаткування прибуткового податку дає можливість його скорочення навіть за високої інфляції; переорієнтування державних видатків на напрям з більшим фіскальним мультиплікатором, що проявляється в позитивному зростанні видатків на розвиток інфраструктури та інновації.</p> <p><i>Негативні характеристики стану фінансової системи</i> - потреба у структурному збалансуванні федерального бюджету з урахуванням демографії.</p>
Країни Балтії	<p><i>Особливості структури фінансових систем</i> – сформовані під впливом економічних чинників, що характеризують економічну модель держав Балтії яка передбачає визначальність динаміки попиту на внутрішньому ринку в економічному розвитку країн.</p> <p><i>Узгодженість з економічною політикою</i> - секвестр державних бюджетів, що призвів до стагнації економік. Впровадження програм підвищення конкурентоспроможності національних товарів та врегулювання проблеми еміграції населення.</p> <p><i>Характеристики стану фінансової системи</i> Латвійської Республіки та Литовської Республіки - швидкі темпи нарощення зовнішнього державного боргу за рахунок отримання міжнародних кредитів від МВФ, Світового банку та ЄС, збільшення податкового тягаря на населення, скорочення соціальних видатків.</p> <p><i>Характеристики стану фінансової системи</i> Естонії - найменший показник державного боргу до ВВП, політика жорсткої бюджетної економії, скорочення державних витрат на соціальні цілі.</p>

\* Джерело: складено автором на основі [1-13]



Таблиця Б.2 – Особливості формації зовнішнього державного боргу у фінансовій системі України \*

Період	Характеристика взаємозв'язку з ланками фінансової системи	Оцінка характеру впливу
1991-2000 рр. - етап формування зовнішнього державного боргу	<p>- використання зовнішніх позик для здійснення «критичного імпорту» та фінансування державного бюджету;</p> <p>- зростання навантаження на державний бюджет через накопичення прострочених зовнішніх платежів за довгостроковим боргом та імпортом енергоресурсів, високу дохідність ОЗДП.</p>	<p>- хаотичний процес здійснення запозичень;</p> <p>- відсутність погодження з бюджетною політикою (відсутність граничних критичних показників розмірів зовнішнього державного боргу).</p>
2001-2007 рр. - етап трансформації структури та елементів управління зовнішнім державним боргом	<p>збільшення облігаційної форми державних запозичень;</p> <p>зменшення навантаження на державний бюджет за рахунок скорочення кредитів, що надавалися під гарантію уряду, зменшення вартості державних зовнішніх запозичень;</p> <p>ускладненість використання зовнішніх запозичень як інструменту нестійкої динаміки зміни загальної суми зовнішнього боргу.</p>	<p>перехід від післякризового прискорення до стабільного розвитку;</p> <p>зниження ризиків зростання дефіциту державного бюджету за рахунок проведення політики збільшення строків зовнішніх запозичень та зниження вартості їх обслуговування.</p> <p>ускладненість бюджетного планування за рахунок відсутності нормативних актів щодо процедури реструктуризації державного боргу;</p> <p>- відсутність погодження з бюджетною політикою (відсутність граничних критичних показників розмірів зовнішнього державного боргу).</p>
2008-2014 рр. - етап застосування елементів боргового менеджменту	<p>збільшення навантаження на державний бюджет за рахунок наявних значних платежів з обслуговування державного боргу;</p> <p>здійсненні нераціональної структури зовнішніх запозичень;</p> <p>фінансування дефіциту бюджету;</p> <p>зменшення частки зовнішнього державного боргу з плаваючою відсотковою ставкою</p>	<p>дестабілізація фінансової системи України</p> <p>посилення залежності національної економіки від кредиторів;</p> <p>виправлення наслідків невиконання плану мобілізації доходів;</p> <p>полегшення системи планування бюджетних видатків.</p>

\* Джерело: складено автором

Таблиця Б.3 – Характеристика стану та структури державного боргу та державного кредиту як елементів фінансових систем зарубіжних країн у кризовий та посткризовий період (2008-2014 рр.)

Країна	Елемент фінансової системи (слабке місце)	Проблемна сфера функціонування
Федеративна Республіка Німеччина	Федеральний бюджет	Недоотримання країною коштів відповідно до принципу «справедливого повернення» (неспівставність країн-членів Європейського Союзу за рівнем розвитку), що відображається у постанові основного питання бюджетної політики - взаємовідносини «донорів - реципієнтів» і спричиняє додаткове навантаження на державні фінанси
	Федеральний борг	Зростання витрат на фінансування антикризових фондів Європейського Союзу, що є загрозою розбалансування бюджетної системи за рахунок зростання дефіциту федерального бюджету. Переважання у структурі федерального боргу частки «заборгованість по державним облігаціям».
Республіка Польща	Державний бюджет	Зростання питомої ваги неподаткових надходжень, що пов'язано зі збільшенням доходів від приватизації, на тлі зменшення податкових надходжень, що спричинено кризовими явищами. Використання коштів від приватизації державного майна покликано пом'якшити навантаження на державні фінанси, яке здійснюють видатки на обслуговування державного боргу та дефіцит державного бюджету. Переважання у структурі витрат державного бюджету державних субсидій місцевим органам влади та трансфертів у Фонд Соціального страхування
	Державний борг	Стрімке накопичення державного боргу за період 1996-2006 рр. призвело до зростання витрат бюджету на його обслуговування, що перетворилися в основну статтю витрат державного бюджету, набагато перевищуючи асигнування на освіту, медицину й інші сфери економічного і духовного життя

Республіка Болгарія	Державний бюджет	<p>Нарощення дефіциту державного бюджету, підвищення незбалансованості, уповільнення темпів нарощення податкових надходжень, недиференційована інструментальна структура державного боргу; зменшення основного показника, що характеризує боргове навантаження - відношення державного боргу до ВВП; тенденція до фінансування дефіциту державного бюджету за рахунок зовнішніх ресурсів.</p> <p>Дискреційна бюджетно-податкова політика, що передбачала управління податками і державними витратами з метою впливу на економічну активність (зайнятість, рівень цін, виробництво), обтяжила державні фінанси, які потребують збалансування.</p> <p>Зменшення дефіциту державного та місцевих бюджетів, абсолютної величини державного боргу.</p>
	Державний борг	<p>Нарощення внутрішньої та зовнішньої складової у структурі державного боргу, зростання дефіциту державного бюджету, абсолютної величини державного боргу та погіршення відносних показників боргового навантаження, недостатня диверсифікація запозичень, відсутність гнучкості програми позик у відповідь на посилення нестабільності боргової ситуації на ринку Європи</p>

\* Джерело: складено автором на основі [1-13]

## Додаток В

## Характеристика наукових видань, що публікують статті з НЦБ

Таблиця В.1 – Топ 5 журналів, що індексуються БД Scopus та публікували найбільше статей з тематики незалежність центробанку

Найменування журналу	Час індексації базою даних Scopus	Предметна сфера	Cite Score 2019	SJR 2019	SNIP 2019	Кількість публікацій
European Journal of Political Economy	з 1986 по сьогоднішній час	Соціальні науки (Політичні науки та міжнародні відносини), Економіка, економетрика та фінанси (Економіка та економетрика)	2,9	1,107	1,761	50
Public Choice	з 1966 по сьогоднішній час	Соціальні науки (Соціологія і політичні науки), Економіка, економетрика та фінанси (Економіка та економетрика)	1,9	0,763	1,292	24
Journal of International Money and Finance	з 1982 to 2021	Економіка, економетрика та фінанси (Економіка та економетрика; Фінанси)	3,6	1,510	1,978	22
Open Economies Review	з 1990 по сьогоднішній час	Економіка, економетрика та фінанси (Економіка та економетрика)	2,2	0,707	1,374	21
Economics Letters	з 1978 по сьогоднішній час	Економіка, економетрика та фінанси (Економіка та економетрика; Фінанси)	2,1	0,864	1,075	19

Джерело: складено автором за допомогою бази даних Scopus.

Таблиця В.2 – Топ 5 журналів, що індексуються БД WoS та публікували найбільшу кількість статей з тематики незалежність центробанку

Найменування журналу	Н індекс	Предметна сфера: категорія	SJR 2019	Квантіль у категорії	Кількість публікацій
European Journal of Political Economy	76	Економіка та економетрика	1,11	Q1	35
		Політичні науки та міжнародні відносини			
Public Choice	75	Соціологія і політичні науки	0,76	Q1	35
		Економіка та економетрика		Q2	
Economics Letters	92	Економіка та економетрика	0,86	Q2	25
		Фінанси		Q1	
Journal of Money Credit and Banking	102	Бізнес, менеджмент і облік (Облік)	2,4	Q1	23
		Економіка та економетрика			
		Фінанси			
Open Economies Review	31	Економіка та економетрика	0,71	Q2	23

Джерело: складено автором за допомогою баз даних Scimagojr та WoS.

Таблиця В.3. – Найбільш цитовані публікації з тематики незалежність центробанку за період 1950–2020 рр. відповідно до БД Scopus

Автор та назва	Рік	Найменування журналу	Кількість цитувань
Cukierman, A., Web, S. B., & Neyapti, B. Measuring the independence of central banks and its effect on policy outcomes.	1992	World Bank Economic Review	646
Keefer, P., & Stasavage, D. The limits of delegation: Veto players, central bank independence, and the credibility of monetary policy.	2003	American Political Science Review	289
Hall, P. A., & Franzese Jr., R. J. Mixed signals: Central bank independence, coordinated wage bargaining, and european monetary union	1998	International Organization	244
Polillo, S., & Guillén, M. F. Globalization pressures and the state: The worldwide spread of central bank independence.	2005	American Journal of Sociology	234
Vibert, F. The rise of the unelected: Democracy and the new separation of powers.	2007	Книга	190
McNamara, K. R. Rational fictions: Central bank independence and the social logic of delegation.	2002	West European Politics	188
Lawrence Broz, J. Political system transparency and monetary commitment regimes.	2002	International Organization	177
McCallum, B. T. Two fallacies concerning central-bank independence.	1995	American Economic Review	170
ALESINA, A., & TABELLINI, G. Rules and discretion with noncoordinated monetary and fiscal policies	1987	Economic Inquiry	165
McCallum, B. T. Issues in the design of monetary policy rules	1999	Книга	148

Джерело: складено автором за допомогою бази даних Scopus.

Таблиця В.4 – Топ 10 найбільш цитованих публікацій в БД WoS, присвячених незалежності центробанку за період 1970–2020 рр.

Автор та назва	Рік	Найменування журналу	Кількість цитувань
Cukierman, A., Web, S. B., & Neyapti, B. Measuring the independence of central banks and its effect on policy outcomes.	1992	World Bank Economic Review	548
Alesina, A., & Summers, L. Central Bank Independence and Macroeconomic Performance: Some Comparative Evidence.	1993	Journal of Money, Credit and Banking	542
Morris, M., & Western, B. Inequality in Earnings at the Close of the Twentieth Century.	1999	Annual Review of Sociology	301
Lars E. O. Svensson. Optimal Inflation Targets, "Conservative" Central Banks, and Linear Inflation Contracts.	1997	The American Economic Review	281
Keefer, P., & Stasavage, D. The Limits of Delegation: Veto Players, Central Bank Independence, and the Credibility of Monetary Policy.	2003	The American Political Science Review	274
Polillo, S., & Guillén, M. F. Globalization pressures and the state: The worldwide spread of central bank independence.	2005	American Journal of Sociology	220

## Продовження таблиці В.4

Gilardi, F. Policy credibility and delegation to independent regulatory agencies: A comparative empirical analysis.	2002	Journal of European Public Policy	215
Green, D. P., Kim, S. Y., & Yoon, D. H. Dirty pool.	2001	International Organization	191
Hall, P. A., & Franzese Jr., R. J. Mixed signals: Central bank independence, coordinated wage bargaining, and european monetary union.	1998	International Organization	187
Gilardi, F. The institutional foundations of regulatory capitalism: The diffusion of independent regulatory agencies in western europe.	2005	Annals of the American Academy of Political and Social Science	167

Джерело: складено автором за допомогою бази даних WoS.

Таблиця В. 5 – Топ авторів з найбільшою публікаційною активністю в тематиці незалежність центробанку за період 1970–2020 рр. відповідно до БД Scopus та WoS

№ п/п	Автор	Аффіліція	Предметна сфера досліджень	h-індекс	Кількість документів в БД Scopus	Кількість документів в БД WoS
1	Якоб Де Хан	Мюнхенське товариство сприяння економіці - CESifo GmbH, Мюнхен, Німеччина	Економіка, економетрика та фінанси, Соціальні науки, Бізнес, управління та облік, Математика, Мистецтво та гуманітарні науки, Науки про довкілля, Психологія, Науки про прийняття рішень, Сільськогосподарські та біологічні науки, Техніка	45	23	10
2	Джеймс Фордер	Баліол коледж, Оксфорд, Великобританія	Економіка, економетрика та фінанси, Соціальні науки, Бізнес, управління та облік, Мистецтво та гуманітарні науки,	10	11	7
3	Донато Масциандаро	Університет Бокконі, Мілан, Італія	Економіка, економетрика та фінанси, Соціальні науки, Бізнес, управління та облік, Математика, Науки про довкілля, Психологія, Науки про прийняття рішень	16	10	10
4-5	Хелдж Бергер	Департамент досліджень МВФ, США	Економіка, економетрика та фінанси, Соціальні науки, Бізнес, управління та облік, Мистецтво та гуманітарні науки,	15	9	7
4-5	Кристина Бода	Університет штату Мічиган, Східний Лансінг, США	Економіка, економетрика та фінанси, Соціальні науки, Бізнес, управління та облік	9	9	9
4-5	Алекс Цукерман	Університет Тель-Авіву, Тель-Авів-Яффо, Ізраїль	Економіка, економетрика та фінанси, Соціальні науки, Бізнес, управління та облік, Матиматика, Біохімія, генетика та молекулярна біологія	25	9	12
4-5	Білін Наяпі	Університет Білкент, Анкара, Туреччина	Економіка, економетрика та фінанси, Соціальні науки, Бізнес, управління та облік, Математика	12	9	12

Джерело: складено автором за допомогою баз даних Scopus та WoS

Таблиця В.6 – Топ 5 журналів, що індексуються БД Scopus та публікували найбільшу кількість статей з тематики, що об'єднує незалежність та транспарентність центробанку

Найменування журналу	Час індексації базою даних Scopus	Предметна сфера	Cite Score 2019	SJR 2019	SNIP 2019	Кількість публікацій
Finance a Uver – Czech Journal of Economics and Finance	з 1996 по сьогоднішній час	Бізнес, менеджмент та облік, Економіка, економетрика та фінанси	1,1	0,242	0,721	4
European Journal Of Political Economy	з 1985 по сьогоднішній час	Політичні науки та міжнародні відносини, Економіка та економетрика	2,9	1,107	1,761	3
International Journal Of Central Banking	з 1990 по сьогоднішній час	Економіка, економетрика та фінанси	2,4	1,335	1,088	3
International Organization	з 1947 по сьогоднішній час	Політичні науки і Міжнародні відносини, Право, Соціологія і Політичні науки, Організаційна поведінка та менеджмент людських ресурсів	8,4	4,850	3,668	3
Journal Of Central Banking Theory And Practice	з 2014 по сьогоднішній час	Економіка, економетрика та фінанси, Стратегія і менеджмент	1,9	0,238	1,216	3

Джерело: складено автором за допомогою бази даних Scopus.

Таблиця В.7 – Топ 5 журналів, що індексуються БД WoS та публікували найбільшу кількість статей з тематики, що об'єднує незалежність та транспарентність центробанку

Найменування журналу	H індекс	Предметна сфера (категорія)	SJR 2019	Квантіль у категорії	Кількість публікацій
European Journal of Political Economy	76	Економіка, економетрика та фінанси	1,11	Q1	6
		Політичні науки та міжнародні відносини			
International Organization	140	Політичні науки і Міжнародні відносини	4,85	Q1	6
		Право			
		Соціологія і Політичні науки Організаційна поведінка та менеджмент людських ресурсів			
International Journal Of Central Banking	28	Економіка та економетрика	1,34	Q1	5
		Фінанси			
Journal of international money and finance	91	Економіка та економетрика	1,51	Q1	5
		Фінанси			
International journal of finance economics	37	Економіка та економетрика	0,32	Q3	4
		Фінанси			
		Бізнес, менеджмент та облік (Облік)			

Джерело: складено автором за допомогою баз даних Scimagojr та WoS.

Таблиця В.8 – Найбільш цитовані публікації з тематики незалежність центробанку за період 1950–2020 рр. відповідно до БД Scopus

Автор та назва	Рік	Найменування журналу	Кількість цитувань
Lawrence Broz, J. Political system transparency and monetary commitment regimes	2002	International Organization	177
Nergiz Dincer, N., & Eichengreen, B. Central bank transparency and independence: Updates and new measures.	2014	International Journal of Central Banking	124
Crowe, C., & Meade, E. E. Central bank independence and transparency: Evolution and effectiveness.	2008	European Journal of Political Economy	119
Rose, A. K. A stable international monetary system emerges: Inflation targeting is brettton woods, reversed.	2007	Journal of International Money and Finance	105
De Haan, J., & Eijffinger, S. C. W. The democratic accountability of the european central bank: A comment on two fairy-tales.	2000	Journal of Common Market Studies	54
Buiter, W. H. Optimal currency areas.	2000	Scottish Journal of Political Economy	42
Kuttner, K. N., & Posen, A. S. Beyond bipolar: A three-dimensional assessment of monetary frameworks.	2001	International Journal of Finance and Economics	31
Cukierman, A. Reflections on the crisis and on its lessons for regulatory reform and for central bank policies.	2011	Journal of Financial Stability	29
Stella, P. Central bank financial strength, transparency, and policy credibility	2005	IMF Staff Papers	28
Eichengreen, B., Masson, P., Bredenkamp, H., Johnston, B., Hamann, J., Jadresic, E., & Otker, I. Exit strategies: Policy options for countries seeking greater exchange rate flexibility	1998	IMF Occasional Papers	26

Джерело: складено автором за допомогою бази даних Scopus.

Таблиця В.9 – Топ 10 найбільш цитованих публікацій в БД WoS, присвячених незалежності центробанку за період 1970–2020 рр.

Автор та назва	Рік	Найменування журналу	Кількість цитувань
Lawrence Broz, J. Political system transparency and monetary commitment regimes	2002	International Organization	160
Nergiz Dincer, N., & Eichengreen, B. Central bank transparency and independence: Updates and new measures.	2014	International Journal of Central Banking	117
Crowe, C., & Meade, E. E. Central bank independence and transparency: Evolution and effectiveness.	2008	European Journal of Political Economy	105
Crowe, C., & Meade, E. E. The evolution of central bank governance around the world.	2007	Journal of Economic Perspectives	97
Keefer, P., & Stasavage, D. Checks and balances, private information, and the credibility of monetary commitments.	2002	International Organization	78
Garriga, A. C. Central bank independence in the world: A new data set.	2016	International Interactions	64
Bodea, C., & Hicks, R. Price stability and central bank independence: Discipline, credibility, and democratic institutions.	2014	International Organization	54
De Haan, J., & Eijffinger, S. C. W. The democratic accountability of the european central bank: A comment on two fairy-tales.	2000	Journal of Common Market Studies	39
Geraats, P. M. Trends in monetary policy transparency.	2009	International Finance	38
Cukierman, A. Reflections on the crisis and on its lessons for regulatory reform and for central bank policies.	2011	Journal of Financial Stability	34

Джерело: складено автором за допомогою бази даних WoS.



Таблиця В.10 – Топ авторів з найбільшою публікаційною активністю в тематиці, що об'єднує транспарентність та незалежність центробанку за період 1970–2020 рр. відповідно до БД Scopus та WoS

№ п/п	Автор	Афіліяція	Предметна сфера досліджень	h-індекс в БД Scopus	Кількість документів в БД WoS	Кількість документів в БД Scopus
1	Кристина Бодае	Університет штату Мічиган, Східний Лансінг, США	Економіка, економетрика та фінанси, Соціальні науки, Бізнес, управління та облік	9	6	2
2	Флорін Корнел Думітер	Західний університет Арада, ім. Василя Голдіса, Румунія	Бізнес, управління та облік, Економіка, економетрика та фінанси, Комп'ютерні науки, Математика, Науки про прийняття рішень, Наука про матеріали, Соціальні науки, Інженерія	3	6	5
3-7	Сілвестер Ейджафінгер	Університет Тілбургу, Тілбург, Нідерланди	Бізнес, управління та облік, Економіка, економетрика та фінанси, Соціальні науки, Філософія	19	3	2
3-7	Бернд Хайо	Філіпс-Університет Марбург, Марбург Німеччина	Бізнес, управління та облік, Економіка, економетрика та фінанси, Соціальні науки, Філософія, Математика, Мистецтво та гуманітарні науки	20	3	1
3-7	Раймонд Хікс	Університет Коламбія, Нью-Йорк, США	Бізнес, управління та облік, Економіка, економетрика та фінанси, Соціальні науки, Математика	8	3	1
3-7	Стефанос Пападамоу	Університет Фесалії, Греція	Бізнес, управління та облік, Економіка, економетрика та фінанси, Соціальні науки, Математика, Комп'ютерні науки, Мистецтво та гуманітарні науки, Науки про прийняття рішень	13	3	-
3-7	Елефтеріос Спіромітрус	Демократичний Університет Фрас, Комотіні Греція	Бізнес, управління та облік, Економіка, економетрика та фінанси, Соціальні науки, Математика, Комп'ютерні науки	7	3	1

Джерело: складено автором за допомогою баз даних Scopus та WoS





Продовження табл. Г.1

Код	Назва критерію*	2000	2001	2002	2003	2004	2005	2006	2007	2008	2009	2010	2011	2012	2013	2014	2015	2016	2017	2018	2019
Ф1	Кредитування уряду (ст. 54)	0,75	0,75	0,75	0,75	0,75	0,75	0,75	0,75	0,75	0,75	1	1	1	1	1	1	1	1	1	1
Ф2	Операції на первинному ринку державних цінних паперів (ст. 54)	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0	1	1	1	1	1	1	1	1	1	1
Ф3	Центральний банк затверджує його річний бюджет (ст. 5)	1	1	1	1	1	1	1	1	1	1	1	1	1	1	1	1	1	1	1	1
Ф4	Розміщення чистого прибутку (ст. 5-1)	0,33	0,33	0,33	0,33	0,33	0,33	0,33	0,33	0,33	0,33	0,33	0,33	0,67	0,67	0,67	0,67	0,67	0,67	0,67	0,67
Ф5	Покриття збитків центрального банку (ст. 5)	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0,5	0,5	0,5	0,5	0,5	0,5	0,5	0,5

Примітка: \* – у дужках наведено код статті ЗУ «Про Національний банк України»

Таблиця Г.2 – Проміжні розрахунки та результати оцінювання вагових коефіцієнтів для визначених критеріїв незалежності Національного банку України методом аналітичної ієрархії

	П1	П2	П3	П4	П5	П6	П7	П8	П9	П10	П11	П12	Фн1	П1	П2	П3	Ф1	Ф2	Ф3	Ф4	Ф5	Коеф.
П1	1,000	1,000	1,000	1,000	0,429	0,429	0,143	0,143	0,429	0,429	0,714	0,571	1,143	1,143	0,714	0,429	1,143	0,857	0,571	0,429	0,286	0,071
П2	1,000	1,000	1,000	1,000	0,429	0,429	0,143	0,143	0,429	0,429	0,714	0,571	1,143	1,143	0,714	0,429	1,143	0,857	0,571	0,429	0,286	0,071
П3	1,000	1,000	1,000	1,000	0,429	0,429	0,143	0,143	0,429	0,429	0,714	0,571	1,143	1,143	0,714	0,429	1,143	0,857	0,571	0,429	0,286	0,071
П4	1,000	1,000	1,000	1,000	0,429	0,429	0,143	0,143	0,429	0,429	0,714	0,571	1,143	1,143	0,714	0,429	1,143	0,857	0,571	0,429	0,286	0,071
П5	2,333	2,333	2,333	2,333	1,000	1,000	0,333	0,333	1,000	1,000	1,667	1,333	2,667	2,667	1,667	1,000	2,667	2,000	1,333	1,000	0,667	0,031
П6	2,333	2,333	2,333	2,333	1,000	1,000	0,333	0,333	1,000	1,000	1,667	1,333	2,667	2,667	1,667	1,000	2,667	2,000	1,333	1,000	0,667	0,031
П7	7,000	7,000	7,000	7,000	3,000	3,000	1,000	1,000	3,000	3,000	5,000	4,000	8,000	8,000	5,000	3,000	8,000	6,000	4,000	3,000	2,000	0,010
П8	7,000	7,000	7,000	7,000	3,000	3,000	1,000	1,000	3,000	3,000	5,000	4,000	8,000	8,000	5,000	3,000	8,000	6,000	4,000	3,000	2,000	0,010
П9	2,333	2,333	2,333	2,333	1,000	1,000	0,333	0,333	1,000	1,000	1,667	1,333	2,667	2,667	1,667	1,000	2,667	2,000	1,333	1,000	0,667	0,031
П10	2,333	2,333	2,333	2,333	1,000	1,000	0,333	0,333	1,000	1,000	1,667	1,333	2,667	2,667	1,667	1,000	2,667	2,000	1,333	1,000	0,667	0,031
П11	1,400	1,400	1,400	1,400	0,600	0,600	0,200	0,200	0,600	0,600	1,000	0,800	1,600	1,600	1,000	0,600	1,600	1,200	0,800	0,600	0,400	0,051
П12	1,750	1,750	1,750	1,750	0,750	0,750	0,250	0,250	0,750	0,750	1,250	1,000	2,000	2,000	1,250	0,750	2,000	1,500	1,000	0,750	0,500	0,041
Фн1	0,875	0,875	0,875	0,875	0,375	0,375	0,125	0,125	0,375	0,375	0,625	0,500	1,000	1,000	0,625	0,375	1,000	0,750	0,500	0,375	0,250	0,082
П1	0,875	0,875	0,875	0,875	0,375	0,375	0,125	0,125	0,375	0,375	0,625	0,500	1,000	1,000	0,625	0,375	1,000	0,750	0,500	0,375	0,250	0,082
П2	1,400	1,400	1,400	1,400	0,600	0,600	0,200	0,200	0,600	0,600	1,000	0,800	1,600	1,600	1,000	0,600	1,600	1,200	0,800	0,600	0,400	0,051
П3	2,333	2,333	2,333	2,333	1,000	1,000	0,333	0,333	1,000	1,000	1,667	1,333	2,667	2,667	1,667	1,000	2,667	2,000	1,333	1,000	0,667	0,031
Ф1	0,875	0,875	0,875	0,875	0,375	0,375	0,125	0,125	0,375	0,375	0,625	0,500	1,000	1,000	0,625	0,375	1,000	0,750	0,500	0,375	0,250	0,082
Ф2	1,167	1,167	1,167	1,167	0,500	0,500	0,167	0,167	0,500	0,500	0,833	0,667	1,333	1,333	0,833	0,500	1,333	1,000	0,667	0,500	0,333	0,061
Ф3	1,750	1,750	1,750	1,750	0,750	0,750	0,250	0,250	0,750	0,750	1,250	1,000	2,000	2,000	1,250	0,750	2,000	1,500	1,000	0,750	0,500	0,041
Ф4	2,333	2,333	2,333	2,333	1,000	1,000	0,333	0,333	1,000	1,000	1,667	1,333	2,667	2,667	1,667	1,000	2,667	2,000	1,333	1,000	0,667	0,031
Ф5	3,500	3,500	3,500	3,500	1,500	1,500	0,500	0,500	1,500	1,500	2,500	2,000	4,000	4,000	2,500	1,500	4,000	3,000	2,000	1,500	1,000	0,020
Сума	45,592	45,592	45,592	45,592	19,539	19,539	6,513	6,513	19,539	19,539	32,565	26,052	52,105	52,105	32,565	19,539	52,105	39,079	26,052	19,539	13,026	1,000

## Додаток Д

Результати оцінювання взаємозв'язків між незалежністю центральних банків та ціною стабільністю у розрізі кластерів станом на 2000 рік

Таблиця Д.1 – Результати оцінювання впливу незалежності центрального банку на цінову стабільність, виміряну рівнем інфляції, для країн кластеру «Домінування персональної і функціональної компонент забезпечення незалежності центрального банку» (склад кластеру станом на 2000 рік) за 2000-2012 рр.

Факторна змінна	Коефіцієнт впливу	Стандартна похибка	z	P> z	Нижні 95%	Верхні 95%
CWN	-4.5443	1.7293	-2.63	0.009	-7.9337	-1.1549
DomC	-0.0606	0.0149	-4.05	0.000	-0.0899	-0.0312
TrOp	0.1362	0.1004	1.36	0.175	-0.0606	0.3332
GDP	0.0966	0.0948	1.02	0.308	-0.0891	0.2824
Sav	-0.1890	0.0882	-2.14	0.032	-0.3620	-0.0159
Константа	25.7601	6.3017	4.09	0.000	13.4088	38.1113
Параметри адекватності моделі						
Wald chi2(5)		24.87				
Prob > chi2		0.0001				

Таблиця Д.2 – Результати оцінювання впливу персональної незалежності центрального банку на цінову стабільність, виміряну рівнем інфляції, для країн кластеру «Домінування персональної і функціональної компонент забезпечення незалежності центрального банку» (склад кластеру станом на 2000 рік) за 2000-2012 рр.

Факторна змінна	Коефіцієнт впливу	Стандартна похибка	z	P> z	Нижні 95%	Верхні 95%
CWN1	-0.0923	4.1778	-0.02	0.982	-8.2807	8.0960
DomC	-0.0376	0.0138	-2.72	0.007	-0.0648	-0.0105
TrOp	0.1225	0.1004	1.22	0.222	-0.0743	0.3193
GDP	0.1402	0.0952	1.47	0.141	-0.0464	0.3269
Sav	-0.1510	0.0896	-1.68	0.092	-0.3267	0.0246
Константа	10.1533	4.1996	2.42	0.016	1.9222	18.3845
Параметри адекватності моделі						
Wald chi2(5)		18.00				
Prob > chi2		0.0030				

Таблиця Д.3 – Результати оцінювання впливу функціональної незалежності центрального банку на цінову стабільність, виміряну рівнем інфляції, для країн кластеру «Домінування персональної і функціональної компонент забезпечення незалежності центрального банку» (склад кластеру станом на 2000 рік) за 2000-2012 рр.

Факторна змінна	Коефіцієнт впливу	Стандартна похибка	z	P> z	Нижні 95%	Верхні 95%
CWN2	4.4849	3.9695	1.13	0.259	-3.2951	12.2651
DomC	-0.0332	0.0121	-2.72	0.006	-0.0571	-0.0093
TrOp	0.1286	0.0991	1.30	0.194	-0.0065	0.3229
GDP	0.1291	0.0953	1.35	0.175	-0.0577	0.3161
Sav	-0.1588	0.0862	-1.84	0.065	-0.3278	0.0101
Константа	6.7427	3.5776	1.88	0.059	-0.2692	13.7547
Параметри адекватності моделі						
Wald chi2(5)		19.88				
Prob > chi2		0.0013				

Таблиця Д.4 – Результати оцінювання впливу інституційної незалежності центрального банку на цінову стабільність, виміряну рівнем інфляції, для країн кластеру «Домінування персональної і функціональної компонент забезпечення незалежності центрального банку» (склад кластеру станом на 2000 рік) за 2000-2012 рр.

Факторна змінна	Коефіцієнт впливу	Стандартна похибка	z	P> z	Нижні 95%	Верхні 95%
CWN3	-0.9179	3.2739	-0.28	0.779	-7.3348	5.4989
DomC	-0.0385	0.0128	-3.00	0.003	-0.0637	-0.0133
TrOp	0.1146	0.0984	1.16	0.244	-0.0783	0.3075
GDP	0.1344	0.0970	1.39	0.166	-0.0556	0.3246
Sav	-0.1504	0.0868	-1.73	0.083	-0.3206	0.0197
Константа	10.8478	3.9331	2.76	0.006	3.1390	18.5565
Параметри адекватності моделі						
Wald chi2(5)		18.76				
Prob > chi2		0.0021				

Таблиця Д.5 – Результати оцінювання впливу фінансової незалежності центрального банку на цінову стабільність, виміряну рівнем інфляції, для країн кластеру «Домінування персональної і функціональної компонент забезпечення незалежності центрального банку» (склад кластеру станом на 2000 рік) за 2000-2012 рр.

Факторна змінна	Коефіцієнт впливу	Стандартна похибка	z	P> z	Нижні 95%	Верхні 95%
CWN4	-7.8884	2.1588	-3.65	0.000	-12.1197	-3.6571
DomC	-0.0456	0.0122	-3.72	0.000	-0.0697	-0.0215
TrOp	0.1523	0.0988	1.54	0.123	-0.0414	0.3461
GDP	0.0893	0.0926	0.96	0.335	-0.0923	0.2710
Sav	-0.1539	0.0858	-1.79	0.073	-0.3222	0.0143
Константа	16.9015	2.8371	5.96	0.000	11.3408	22.4621
Параметри адекватності моделі						
Wald chi2(5)		31.96				
Prob > chi2		0.0000				

Таблиця Д.6 – Результати оцінювання впливу незалежності центрального банку на цінову стабільність, виміряну рівнем інфляції, для країн кластеру «Обмежений рівень незалежності центрального банку» (склад кластеру станом на 2000 рік) за 2000-2012 рр.

Факторна змінна	Коефіцієнт впливу	Стандартна похибка	z	P> z	Нижні 95%	Верхні 95%
CWN	3.5242	1.2703	2.77	0.006	1.0344	6.0141
DomC	-0.0620	0.0139	-4.46	0.000	-0.0893	-0.0347
TrOp	-0.5019	0.1374	-3.65	0.000	-0.7712	-0.2326
GDP	-0.5525	0.1971	-2.80	0.005	-0.9389	-0.1661
Sav	0.4710	0.1249	3.77	0.000	0.2260	0.7159
Константа	-2.8300	3.9791	-0.71	0.477	-10.6291	4.9690
Параметри адекватності моделі						
Wald chi2(5)		36.58				
Prob > chi2		0.0000				



Таблиця Д.7 – Результати оцінювання впливу персональної незалежності центрального банку на цінову стабільність, виміряну рівнем інфляції, для країн кластеру «Обмежений рівень незалежності центрального банку» (склад кластеру станом на 2000 рік) за 2000-2012 рр.

Факторна змінна	Коефіцієнт впливу	Стандартна похибка	z	P> z	Нижні 95%	Верхні 95%
CWN1	1.2889	4.9277	0.26	0.794	-8.3691	10.9471
DomC	-0.0633	0.0137	-4.61	0.000	-0.0902	-0.0364
TrOp	-0.5395	0.1384	-3.90	0.000	-0.8110	-0.2681
GDP	-0.4969	0.2039	-2.44	0.015	-0.8967	-0.0097
Sav	0.4372	0.1277	3.42	0.001	0.1868	0.6876
Константа	3.5195	3.6175	0.97	0.331	-3.5707	10.6099
Параметри адекватності моделі						
Wald chi2(5)		32.51				
Prob > chi2		0.0000				

Таблиця Д.8 – Результати оцінювання впливу функціональної незалежності центрального банку на цінову стабільність, виміряну рівнем інфляції, для країн кластеру «Обмежений рівень незалежності центрального банку» (склад кластеру станом на 2000 рік) за 2000-2012 рр.

Факторна змінна	Коефіцієнт впливу	Стандартна похибка	z	P> z	Нижні 95%	Верхні 95%
CWN2	10.1747	3.3895	3.00	0.003	3.5314	16.8181
DomC	-0.0647	0.0139	-4.63	0.000	-0.0921	-0.0373
TrOp	-0.4642	0.1373	-3.38	0.001	-0.7334	-0.1951
GDP	-0.5469	0.1959	-2.79	0.005	-0.9309	-0.1628
Sav	0.4751	0.1246	3.81	0.000	0.2308	0.7195
Константа	-0.9801	3.5360	-0.28	0.782	-7.9106	5.9503
Параметри адекватності моделі						
Wald chi2(5)		37.86				
Prob > chi2		0.0000				

Таблиця Д.9 – Результати оцінювання впливу інституційної незалежності центрального банку на цінову стабільність, виміряну рівнем інфляції, для країн кластеру «Обмежений рівень незалежності центрального банку» (склад кластеру станом на 2000 рік) за 2000-2012 рр.

Факторна змінна	Коефіцієнт впливу	Стандартна похибка	z	P> z	Нижні 95%	Верхні 95%
CWN3	2.2890	3.9180	0.58	0.559	-5.3902	9.9682
DomC	-0.0588	0.0143	-4.11	0.000	-0.0870	-0.0307
TrOp	-0.5111	0.1401	-3.65	0.000	-0.7858	-0.23641
GDP	-0.5133	0.2030	-2.53	0.011	-0.9112	-0.1154
Sav	0.4555	0.1296	3.51	0.000	0.2014	0.7096
Константа	2.7997	3.7686	0.74	0.458	-4.5866	10.1861
Параметри адекватності моделі						
Wald chi2(5)		29.16				
Prob > chi2		0.0000				

Таблиця Д.10 – Результати оцінювання впливу фінансової незалежності центрального банку на цінову стабільність, виміряну рівнем інфляції, для країн кластеру «Обмежений рівень незалежності центрального банку» (склад кластеру станом на 2000 рік) за 2000-2012 рр.

Факторна змінна	Коефіцієнт впливу	Стандартна похибка	z	P> z	Нижні 95%	Верхні 95%
CWN4	8.5807	2.7587	3.11	0.002	3.1737	13.9877
DomC	-0.0628	0.0139	-4.50	0.000	-0.0903	-0.0354
TrOp	-0.5273	0.1375	-3.84	0.000	-0.7968	-0.2578
GDP	-0.5273	0.1949	-2.71	0.007	-0.9093	-0.1453
Sav	0.4655	0.1244	3.74	0.000	0.2215	0.7095
Константа	-0.5838	3.4566	-0.17	0.866	-7.3587	6.1909
Параметри адекватності моделі						
Wald chi2(5)		38.11				
Prob > chi2		0.0000				

Таблиця Д.11 – Результати оцінювання впливу незалежності центрального банку на цінову стабільність, виміряну рівнем інфляції, для країн кластеру «Домінування інституційної та фінансової компонент забезпечення незалежності центрального банку» (склад кластеру станом на 2000 рік) за 2000-2012 рр.

Факторна змінна	Коефіцієнт впливу	Стандартна похибка	z	P> z	Нижні 95%	Верхні 95%
CWN	-2.6662	1.2434	-2.14	0.032	-5.1034	-0.2290
DomC	-0.0161	0.0097	-1.66	0.097	-0.0351	0.0029
TrOp	-0.2871	0.0621	-4.62	0.000	-0.4088	-0.1653
GDP	-0.1596	0.0606	-2.63	0.009	-0.2786	-0.0406
Sav	0.4085	0.0791	5.16	0.000	0.2534	0.5637
Константа	4.8837	4.3616	1.12	0.263	-3.6648	13.4323
Параметри адекватності моделі						
Wald chi2(5)		39.23				
Prob > chi2		0.0000				

Таблиця Д.12 – Результати оцінювання впливу персональної незалежності центрального банку на цінову стабільність, виміряну рівнем інфляції, для країн кластеру «Домінування інституційної та фінансової компонент забезпечення незалежності центрального банку» (склад кластеру станом на 2000 рік) за 2000-2012 рр.

Факторна змінна	Коефіцієнт впливу	Стандартна похибка	z	P> z	Нижні 95%	Верхні 95%
CWN1	-10.4148	4.6606	-2.23	0.025	-19.5496	-1.2801
DomC	-0.0155	0.0096	-1.61	0.108	-0.0344	0.0034
TrOp	-0.2731	0.0601	-4.54	0.000	-0.3910	-0.1553
GDP	-0.1381	0.0594	-2.32	0.020	-0.2545	-0.0216
Sav	0.3759	0.0836	4.49	0.000	0.2118	0.5399
Константа	3.7082	4.2540	0.87	0.383	-4.6294	12.0459
Параметри адекватності моделі						
Wald chi2(5)		41.68				
Prob > chi2		0.0000				

Таблиця Д.13 – Результати оцінювання впливу функціональної незалежності центрального банку на цінову стабільність, виміряну рівнем інфляції, для країн кластеру «Домінування інституційної та фінансової компонент забезпечення незалежності центрального банку» (склад кластеру станом на 2000 рік) за 2000-2012 рр.

Факторна змінна	Коефіцієнт впливу	Стандартна похибка	z	P> z	Нижні 95%	Верхні 95%
CWN2	-0.9238	1.3008	-0.71	0.478	-3.4734	1.6256
DomC	-0.0114	0.0097	-1.18	0.240	-0.0305	0.0076
TrOp	-0.2853	0.0605	-4.72	0.000	-0.4039	-0.1667
GDP	-0.1614	0.0591	-2.73	0.006	-0.2772	-0.0455
Sav	0.4406	0.0809	5.44	0.000	0.2819	0.5993
Константа	-3.9517	2.3977	-1.65	0.099	-8.6511	0.7477
Параметри адекватності моделі						
Wald chi2(5)		36.41				
Prob > chi2		0.0000				

Таблиця Д.14 – Результати оцінювання впливу інституційної незалежності центрального банку на цінову стабільність, виміряну рівнем інфляції, для країн кластеру «Домінування інституційної та фінансової компонент забезпечення незалежності центрального банку» (склад кластеру станом на 2000 рік) за 2000-2012 рр.

Факторна змінна	Коефіцієнт впливу	Стандартна похибка	z	P> z	Нижні 95%	Верхні 95%
CWN3	-19.5235	8.1881	-2.38	0.017	-35.5721	-3.4751
DomC	-0.0144	0.0096	-1.50	0.134	-0.0333	0.0044
TrOp	-0.2830	0.0611	-4.63	0.000	-0.4029	-0.1631
GDP	-0.0163	0.0596	-2.74	0.006	-0.2806	-0.0468
Sav	0.4204	0.0790	5.32	0.000	0.2655	0.5753
Константа	14.1398	7.7501	1.82	0.068	-1.0499	29.3296
Параметри адекватності моделі						
Wald chi2(5)		41.07				
Prob > chi2		0.0000				

Таблиця Д.15 – Результати оцінювання впливу фінансової незалежності центрального банку на цінову стабільність, виміряну рівнем інфляції, для країн кластеру «Домінування інституційної та фінансової компонент забезпечення незалежності центрального банку» (склад кластеру станом на 2000 рік) за 2000-2012 рр.

Факторна змінна	Коефіцієнт впливу	Стандартна похибка	z	P> z	Нижні 95%	Верхні 95%
CWN4	-20.3262	4.9779	-4.08	0.000	-30.0828	-10.5697
DomC	-0.0181	0.0095	-1.89	0.058	-0.0368	0.0006
TrOp	-0.2992	0.0625	-4.79	0.000	-0.4217	-0.1767
GDP	-0.1589	0.0612	-2.60	0.009	-0.2789	-0.0389
Sav	0.3798	0.0768	4.94	0.000	0.2291	0.5305
Константа	17.0088	5.1476	3.30	0.001	6.9197	27.0979
Параметри адекватності моделі						
Wald chi2(5)		52.72				
Prob > chi2		0.0000				

## Додаток Е

Результати оцінювання впливу незалежності Національного банку України на економічне зростання з різною тривалістю часових лагів

Таблиця Е.1 – Оцінені ефекти короткострокового впливу незалежності Національного банку України на економічне зростання за 2000–2019 рр. з часовим лагом 1 рік

Факторна змінна	Коефіцієнт впливу	Стандартна похибка	z	P> z	Нижні 95%	Верхні 95%
cbil1	-17.635	15.818	-1.12	0.282	-51.351	16.080
tropen	0.198	0.314	0.63	0.539	-0.472	0.867
regqual	23.804	10.576	2.25	0.040	1.261	46.347
Constant	27.440	12.276	2.23	0.041	1.273	53.606
Mean dependent var		2.431	SD dependent var		6.661	
Number of obs		19.000	F-test		2.406	
*** $p < 0.01$ , ** $p < 0.05$ , * $p < 0.1$						

Примітка: \*\*\*, \*\*, \* ідентифікують рівень статистичної значимості на довірчому інтервалі 99%, 95%, 90% відповідно

Таблиця Е.2 – Оцінені ефекти короткострокового впливу незалежності Національного банку України на економічне зростання за 2000–2019 рр. з часовим лагом 2 роки

Факторна змінна	Коефіцієнт впливу	Стандартна похибка	z	P> z	Нижні 95%	Верхні 95%
cbil2	-24.900	10.216	-2.44	0.029	-46.811	-2.989
tropen	0.074	0.325	0.23	0.823	-0.623	0.772
regqual	28.175	9.221	3.06	0.009	8.398	47.952
Constant	33.621	8.573	3.92	0.002	15.234	52.008
Mean dependent var		2.054	SD dependent var		6.643	
Number of obs		18.000	F-test		5.172	
*** $p < 0.01$ , ** $p < 0.05$ , * $p < 0.1$						

Примітка: \*\*\*, \*\*, \* ідентифікують рівень статистичної значимості на довірчому інтервалі 99%, 95%, 90% відповідно

Таблиця Е.3 – Оцінені ефекти короткострокового впливу незалежності Національного банку України на економічне зростання за 2000–2019 рр. з часовим лагом 3 роки

Факторна змінна	Коефіцієнт впливу	Стандартна похибка	z	P> z	Нижні 95%	Верхні 95%
cbil3	-27.200	5.921	-4.59	0.001	-39.993	-14.408
tropen	0.084	0.327	0.26	0.800	-0.622	0.790
regqual	32.758	8.025	4.08	0.001	15.420	50.095
Constant	37.013	6.900	5.36	0.000	22.107	51.920
Mean dependent var		1.866	SD dependent var			6.797
Number of obs		17.000	F-test			12.234
*** $p < 0.01$ , ** $p < 0.05$ , * $p < 0.1$						

Примітка: \*\*\*, \*\*, \* ідентифікують рівень статистичної значимості на довірчому інтервалі 99%, 95%, 90% відповідно

Таблиця Е.4 – Оцінені ефекти короткострокового впливу незалежності Національного банку України на економічне зростання за 2000–2019 рр. з часовим лагом 4 роки

Факторна змінна	Коефіцієнт впливу	Стандартна похибка	z	P> z	Нижні 95%	Верхні 95%
cbil4	-33.651	4.762	-7.07	0.000	-44.027	-23.276
tropen	-0.009	0.293	-0.03	0.977	-0.646	0.629
regqual	41.713	7.208	5.79	0.000	26.009	57.418
Constant	44.473	6.795	6.54	0.000	29.669	59.276
Mean dependent var		1.388	SD dependent var			6.719
Number of obs		16.000	F-test			37.388
*** $p < 0.01$ , ** $p < 0.05$ , * $p < 0.1$						

Примітка: \*\*\*, \*\*, \* ідентифікують рівень статистичної значимості на довірчому інтервалі 99%, 95%, 90% відповідно

Таблиця Е.5 – Оцінені ефекти короткострокового впливу незалежності Національного банку України на економічне зростання за 2000–2019 рр. з часовим лагом 5 років

Факторна змінна	Коефіцієнт впливу	Стандартна похибка	z	P> z	Нижні 95%	Верхні 95%
cbil5	-36.932	8.854	-4.17	0.002	-56.420	-17.444
tropen	-0.582	0.482	-1.21	0.253	-1.643	0.479
regqual	41.874	9.545	4.39	0.001	20.866	62.882
Constant	42.661	12.492	3.42	0.006	15.167	70.156
Mean dependent var		0.673	SD dependent var			6.294
Number of obs		15.000	F-test			12.630
*** $p < 0.01$ , ** $p < 0.05$ , * $p < 0.1$						

Примітка: \*\*\*, \*\*, \* ідентифікують рівень статистичної значимості на довірчому інтервалі 99%, 95%, 90% відповідно

## Додаток Ж

Результати оцінювання впливу параметрів якості державного регулювання економіки на незалежність центральних банків у розрізі різних груп країн

Таблиця Ж.1 – Результати оцінювання впливу параметра «Контроль корупції» на рівень незалежності центральних банків країн, що мають рівень незалежності центробанку вище за середній по вибірці за 2000–2012 рр.

Факторна змінна	Коефіцієнт впливу	Стандартна похибка	z	P> z	Нижні 95%	Верхні 95%
сс	0.055	0.028	1.93	0.054	-0.001	0.110
Constant	3.102	0.036	86.83	0.000	3.032	3.172
Mean dependent var		3.127	SD dependent var		0.233	
Overall r-squared		0.012	Number of obs		429.000	
Chi-square		3.722	Prob > chi2		0.054	
R-squared within		0.012	R-squared between		0.016	
*** $p < 0.01$ , ** $p < 0.05$ , * $p < 0.1$						

Примітка: \*\*\*, \*\*, \* ідентифікують рівень статистичної значимості на довірчому інтервалі 99%, 95%, 90% відповідно.

Таблиця Ж.2 – Результати оцінювання впливу параметра «Ефективність уряду» на рівень незалежності центральних банків країн, що мають рівень незалежності центробанку вище за середній по вибірці за 2000–2012 рр.

Факторна змінна	Коефіцієнт впливу	Стандартна похибка	z	P> z	Нижні 95%	Верхні 95%
goveff	0.100	0.029	3.42	0.001	0.043	0.157
Constant	3.068	0.038	81.05	0.000	2.993	3.142
Mean dependent var		3.127	SD dependent var		0.233	
Overall r-squared		0.012	Number of obs		429.000	
Chi-square		11.688	Prob > chi2		0.001	
R-squared within		0.045	R-squared between		0.012	
*** $p < 0.01$ , ** $p < 0.05$ , * $p < 0.1$						

Примітка: \*\*\*, \*\*, \* ідентифікують рівень статистичної значимості на довірчому інтервалі 99%, 95%, 90% відповідно.



Таблиця Ж.3 – Результати оцінювання впливу параметра «Політична стабільність та відсутність насильства» на рівень незалежності центральних банків країн, що мають рівень незалежності центробанку вище за середній по вибірці за 2000–2012 рр.

Факторна змінна	Коефіцієнт впливу	Стандартна похибка	z	P> z	Нижні 95%	Верхні 95%
polstab	0.056	0.025	2.24	0.025	0.007	0.106
Constant	3.110	0.034	92.37	0.000	3.044	3.176
Mean dependent var		3.127	SD dependent var		0.233	
Overall r-squared		0.030	Number of obs		429.000	
Chi-square		5.037	Prob > chi2		0.025	
R-squared within		0.009	R-squared between		0.041	
*** $p < 0.01$ , ** $p < 0.05$ , * $p < 0.1$						

Примітка: \*\*\*, \*\*, \* ідентифікують рівень статистичної значимості на довірчому інтервалі 99%, 95%, 90% відповідно.

Таблиця Ж.4 – Результати оцінювання впливу параметра «Якість регулювання» на рівень незалежності центральних банків країн, що мають рівень незалежності центробанку вище за середній за 2000–2012 рр.

Факторна змінна	Коефіцієнт впливу	Стандартна похибка	z	P> z	Нижні 95%	Верхні 95%
regqual	0.108	0.028	3.81	0.000	0.052	0.164
Constant	3.050	0.039	78.24	0.000	2.974	3.126
Mean dependent var		3.127	SD dependent var		0.233	
Overall r-squared		0.021	Number of obs		429.000	
Chi-square		14.485	Prob > chi2		0.000	
R-squared within		0.044	R-squared between		0.022	
*** $p < 0.01$ , ** $p < 0.05$ , * $p < 0.1$						

Примітка: \*\*\*, \*\*, \* ідентифікують рівень статистичної значимості на довірчому інтервалі 99%, 95%, 90% відповідно.

Таблиця Ж.5 – Результати оцінювання впливу параметра «Верховенство права» на рівень незалежності центральних банків країн, що мають рівень незалежності центробанку вище за середній за 2000–2012 рр.

Факторна змінна	Коефіцієнт впливу	Стандартна похибка	z	P> z	Нижні 95%	Верхні 95%
rlaw	0.118	0.029	4.00	0.000	0.060	0.175
Constant	3.069	0.036	84.12	0.000	2.998	3.141
Mean dependent var		3.127	SD dependent var		0.233	
Overall r-squared		0.028	Number of obs		429.000	
Chi-square		16.020	Prob > chi2		0.000	
R-squared within		0.069	R-squared between		0.033	
*** $p < 0.01$ , ** $p < 0.05$ , * $p < 0.1$						

Примітка: \*\*\*, \*\*, \* ідентифікують рівень статистичної значимості на довірчому інтервалі 99%, 95%, 90% відповідно.

Таблиця Ж.6 – Результати оцінювання впливу параметра «Голосування і підзвітність» на рівень незалежності центральних банків країн, що мають рівень незалежності центробанку вище за середній за 2000–2012 рр.

Факторна змінна	Коефіцієнт впливу	Стандартна похибка	z	P> z	Нижні 95%	Верхні 95%
voice	0.080	0.039	2.07	0.038	0.004	0.156
Constant	3.073	0.042	72.44	0.000	2.989	3.156
Mean dependent var		3.127	SD dependent var		0.233	
Overall r-squared		0.011	Number of obs		429.000	
Chi-square		4.303	Prob > chi2		0.038	
R-squared within		0.015	R-squared between		0.013	

\*\*\*  $p < 0.01$ , \*\*  $p < 0.05$ , \*  $p < 0.1$

Примітка: \*\*\*, \*\*, \* ідентифікують рівень статистичної значимості на довірчому інтервалі 99%, 95%, 90% відповідно.

Таблиця Ж.7 – Результати оцінювання впливу параметра «Контроль корупції» на рівень незалежності центральних банків країн, що мають рівень незалежності центробанку нижче ніж середній по вибірці за 2000–2012 рр.

Факторна змінна	Коефіцієнт впливу	Стандартна похибка	z	P> z	Нижні 95%	Верхні 95%
cc	-0.001	0.077	-0.02	0.987	-0.152	0.149
Constant	1.927	0.140	13.80	0.000	1.653	2.201
Mean dependent var		1.926	SD dependent var		0.574	
Overall r-squared		0.001	Number of obs		260.000	
Chi-square		0.000	Prob > chi2		0.987	
R-squared within		0.000	R-squared between		0.002	

\*\*\*  $p < 0.01$ , \*\*  $p < 0.05$ , \*  $p < 0.1$

Примітка: \*\*\*, \*\*, \* ідентифікують рівень статистичної значимості на довірчому інтервалі 99%, 95%, 90% відповідно.

Таблиця Ж.8 – Результати оцінювання впливу параметра «Ефективність уряду» на рівень незалежності центральних банків країн, що мають рівень незалежності центробанку нижче ніж середній за 2000–2012 рр.

Факторна змінна	Коефіцієнт впливу	Стандартна похибка	z	P> z	Нижні 95%	Верхні 95%
goveff	0.050	0.086	0.58	0.561	-0.118	0.218
Constant	1.881	0.143	13.11	0.000	1.599	2.162
Mean dependent var		1.926	SD dependent var		0.574	
Overall r-squared		0.001	Number of obs		260.000	
Chi-square		0.338	Prob > chi2		0.561	
R-squared within		0.005	R-squared between		0.001	

\*\*\*  $p < 0.01$ , \*\*  $p < 0.05$ , \*  $p < 0.1$

Примітка: \*\*\*, \*\*, \* ідентифікують рівень статистичної значимості на довірчому інтервалі 99%, 95%, 90% відповідно.

Таблиця Ж.9 – Результати оцінювання впливу параметра «Політична стабільність і відсутність насильства» на рівень незалежності центральних банків країн, що мають рівень незалежності центробанку нижче ніж середній за 2000–2012 рр.

Факторна змінна	Коефіцієнт впливу	Стандартна похибка	z	P> z	Нижні 95%	Верхні 95%
polstab	-0.049	0.070	-0.70	0.484	-0.186	0.088
Constant	1.945	0.123	15.78	0.000	1.703	2.187
Mean dependent var		1.926	SD dependent var		0.574	
Overall r-squared		0.000	Number of obs		260.000	
Chi-square		0.490	Prob > chi2		0.484	
R-squared within		0.003	R-squared between		0.000	
*** $p < 0.01$ , ** $p < 0.05$ , * $p < 0.1$						

Примітка: \*\*\*, \*\*, \* ідентифікують рівень статистичної значимості на довірчому інтервалі 99%, 95%, 90% відповідно.

Таблиця Ж.10 – Результати оцінювання впливу параметра «Якість регулювання» на рівень незалежності центральних банків країн, що мають рівень незалежності центробанку нижче ніж середній за 2000–2012 рр.

Факторна змінна	Коефіцієнт впливу	Стандартна похибка	z	P> z	Нижні 95%	Верхні 95%
regqual	0.232	0.081	2.85	0.004	0.073	0.391
Constant	1.748	0.137	12.75	0.000	1.479	2.016
Mean dependent var		1.926	SD dependent var		0.574	
Overall r-squared		0.001	Number of obs		260.000	
Chi-square		8.147	Prob > chi2		0.004	
R-squared within		0.067	R-squared between		0.004	
*** $p < 0.01$ , ** $p < 0.05$ , * $p < 0.1$						

Примітка: \*\*\*, \*\*, \* ідентифікують рівень статистичної значимості на довірчому інтервалі 99%, 95%, 90% відповідно.

Таблиця Ж.11 – Результати оцінювання впливу параметра «Верховенство права» на рівень незалежності центральних банків країн, що мають рівень незалежності центробанку нижче ніж середній за 2000–2012 рр.

Факторна змінна	Коефіцієнт впливу	Стандартна похибка	z	P> z	Нижні 95%	Верхні 95%
r1aw	0.133	0.090	1.47	0.141	-0.044	0.310
Constant	1.823	0.141	12.92	0.000	1.546	2.099
Mean dependent var		1.926	SD dependent var		0.574	
Overall r-squared		0.000	Number of obs		260.000	
Chi-square		2.164	Prob > chi2		0.141	
R-squared within		0.044	R-squared between		0.001	
*** $p < 0.01$ , ** $p < 0.05$ , * $p < 0.1$						

Примітка: \*\*\*, \*\*, \* ідентифікують рівень статистичної значимості на довірчому інтервалі 99%, 95%, 90% відповідно.

Таблиця Ж.12 – Результати оцінювання впливу параметра «Голосування і підзвітність» на рівень незалежності центральних банків країн, що мають рівень незалежності центробанку нижче ніж середній за 2000–2012 рр.

Факторна змінна	Коефіцієнт впливу	Стандартна похибка	z	P> z	Нижні 95%	Верхні 95%
voice	-0.078	0.091	-0.86	0.392	-0.257	0.101
Constant	1.972	0.131	15.08	0.000	1.716	2.228
Mean dependent var		1.926	SD dependent var		0.574	
Overall r-squared		0.013	Number of obs		260.000	
Chi-square		0.733	Prob > chi2		0.392	
R-squared within		0.002	R-squared between		0.016	
*** $p < 0.01$ , ** $p < 0.05$ , * $p < 0.1$						

Примітка: \*\*\*, \*\*, \* ідентифікують рівень статистичної значимості на довірчому інтервалі 99%, 95%, 90% відповідно.

Таблиця Ж.13 – Результати оцінювання впливу параметра «Контроль корупції» на рівень незалежності центральних банків у країнах, що характеризуються дуже високим рівнем людського розвитку за 2000–2012 рр.

Факторна змінна	Коефіцієнт впливу	Стандартна похибка	z	P> z	Нижні 95%	Верхні 95%
cc	-0.181	0.063	-2.85	0.004	-0.305	-0.057
Constant	2.914	0.149	19.49	0.000	2.621	3.207
Mean dependent var		2.652	SD dependent var		0.710	
Overall r-squared		0.195	Number of obs		377.000	
Chi-square		8.139	Prob > chi2		0.004	
R-squared within		0.012	R-squared between		0.210	
*** $p < 0.01$ , ** $p < 0.05$ , * $p < 0.1$						

Примітка: \*\*\*, \*\*, \* ідентифікують рівень статистичної значимості на довірчому інтервалі 99%, 95%, 90% відповідно.

Таблиця Ж.14 – Результати оцінювання впливу параметра «Ефективність уряду» на рівень незалежності центральних банків у країнах з дуже високим рівнем людського розвитку за 2000–2012 рр.

Факторна змінна	Коефіцієнт впливу	Стандартна похибка	z	P> z	Нижні 95%	Верхні 95%
goveff	-0.029	0.062	-0.46	0.645	-0.151	0.093
Constant	2.694	0.149	18.11	0.000	2.402	2.985
Mean dependent var		2.652	SD dependent var		0.710	
Overall r-squared		0.187	Number of obs		377.000	
Chi-square		0.213	Prob > chi2		0.645	
R-squared within		0.000	R-squared between		0.216	
*** $p < 0.01$ , ** $p < 0.05$ , * $p < 0.1$						

Примітка: \*\*\*, \*\*, \* ідентифікують рівень статистичної значимості на довірчому інтервалі 99%, 95%, 90% відповідно.

Таблиця Ж.15 – Результати оцінювання впливу параметра «Політична стабільність і відсутність насильства» на рівень незалежності центральних банків у країнах, що характеризуються дуже високим рівнем людського розвитку за 2000–2012 рр.

Факторна змінна	Коефіцієнт впливу	Стандартна похибка	z	P> z	Нижні 95%	Верхні 95%
polstab	-0.051	0.043	-1.20	0.228	-0.135	0.032
Constant	2.696	0.137	19.64	0.000	2.427	2.966
Mean dependent var		2.652	SD dependent var		0.710	
Overall r-squared		0.000	Number of obs		377.000	
Chi-square		1.450	Prob > chi2		0.228	
R-squared within		0.004	R-squared between		0.000	
*** $p < 0.01$ , ** $p < 0.05$ , * $p < 0.1$						

Примітка: \*\*\*, \*\*, \* ідентифікують рівень статистичної значимості на довірчому інтервалі 99%, 95%, 90% відповідно.

Таблиця Ж.16 – Результати оцінювання впливу параметра «Якість регулювання» на рівень незалежності центральних банків у країнах, що характеризуються дуже високим рівнем людського розвитку за 2000–2012 рр.

Факторна змінна	Коефіцієнт впливу	Стандартна похибка	z	P> z	Нижні 95%	Верхні 95%
regqual	0.061	0.071	0.86	0.387	-0.077	0.199
Constant	2.569	0.157	16.41	0.000	2.262	2.876
Mean dependent var		2.652	SD dependent var		0.710	
Overall r-squared		0.107	Number of obs		377.000	
Chi-square		0.749	Prob > chi2		0.387	
R-squared within		0.005	R-squared between		0.135	
*** $p < 0.01$ , ** $p < 0.05$ , * $p < 0.1$						

Примітка: \*\*\*, \*\*, \* ідентифікують рівень статистичної значимості на довірчому інтервалі 99%, 95%, 90% відповідно.

Таблиця Ж.17 – Результати оцінювання впливу параметра «Верховенство права» на рівень незалежності центральних банків у країнах, що характеризуються дуже високим рівнем людського розвитку за 2000–2012 рр.

Факторна змінна	Коефіцієнт впливу	Стандартна похибка	z	P> z	Нижні 95%	Верхні 95%
rlaw	-0.118	0.096	-1.24	0.216	-0.305	0.069
Constant	2.817	0.179	15.71	0.000	2.466	3.169
Mean dependent var		2.652	SD dependent var		0.710	
Overall r-squared		0.175	Number of obs		377.000	
Chi-square		1.531	Prob > chi2		0.216	
R-squared within		0.000	R-squared between		0.191	
*** $p < 0.01$ , ** $p < 0.05$ , * $p < 0.1$						

Примітка: \*\*\*, \*\*, \* ідентифікують рівень статистичної значимості на довірчому інтервалі 99%, 95%, 90% відповідно.

Таблиця Ж.18 – Результати оцінювання впливу параметра «Голосування і підзвітність» на рівень незалежності центральних банків у країнах, що характеризуються дуже високим рівнем людського розвитку за 2000–2012 рр.

Факторна змінна	Коефіцієнт впливу	Стандартна похибка	z	P> z	Нижні 95%	Верхні 95%
voice	0.017	0.109	0.16	0.873	-0.197	0.231
Constant	2.630	0.188	13.98	0.000	2.261	2.999
Mean dependent var		2.652	SD dependent var		0.710	
Overall r-squared		0.069	Number of obs		377.000	
Chi-square		0.025	Prob > chi2		0.873	
R-squared within		0.001	R-squared between		0.082	
*** $p < 0.01$ , ** $p < 0.05$ , * $p < 0.1$						

Примітка: \*\*\*, \*\*, \* ідентифікують рівень статистичної значимості на довірчому інтервалі 99%, 95%, 90% відповідно.

Таблиця Ж.19 – Результати оцінювання впливу параметра «Контроль корупції» на рівень незалежності центральних банків у країнах, що характеризуються високим рівнем людського розвитку за 2000–2012 рр.

Факторна змінна	Коефіцієнт впливу	Стандартна похибка	z	P> z	Нижні 95%	Верхні 95%
cc	0.261	0.092	2.83	0.005	0.080	0.442
Constant	2.884	0.171	16.86	0.000	2.548	3.219
Mean dependent var		2.803	SD dependent var		0.720	
Overall r-squared		0.014	Number of obs		234.000	
Chi-square		7.985	Prob > chi2		0.005	
R-squared within		0.036	R-squared between		0.012	
*** $p < 0.01$ , ** $p < 0.05$ , * $p < 0.1$						

Примітка: \*\*\*, \*\*, \* ідентифікують рівень статистичної значимості на довірчому інтервалі 99%, 95%, 90% відповідно.

Таблиця Ж.20 – Результати оцінювання впливу параметра «Ефективність уряду» на рівень незалежності центральних банків у країнах, що характеризуються високим рівнем людського розвитку за 2000–2012 рр.

Факторна змінна	Коефіцієнт впливу	Стандартна похибка	z	P> z	Нижні 95%	Верхні 95%
goveff	0.438	0.085	5.16	0.000	0.272	0.604
Constant	2.862	0.165	17.32	0.000	2.538	3.186
Mean dependent var		2.803	SD dependent var		0.720	
Overall r-squared		0.061	Number of obs		234.000	
Chi-square		26.653	Prob > chi2		0.000	
R-squared within		0.108	R-squared between		0.057	
*** $p < 0.01$ , ** $p < 0.05$ , * $p < 0.1$						

Примітка: \*\*\*, \*\*, \* ідентифікують рівень статистичної значимості на довірчому інтервалі 99%, 95%, 90% відповідно.

Таблиця Ж.21 – Результати оцінювання впливу параметра «Політична стабільність і відсутність насильства» на рівень незалежності центральних банків у країнах, що характеризуються високим рівнем людського розвитку за 2000–2012 рр.

Факторна змінна	Коефіцієнт впливу	Стандартна похибка	z	P> z	Нижні 95%	Верхні 95%
polstab	0.070	0.066	1.06	0.287	-0.059	0.199
Constant	2.820	0.170	16.55	0.000	2.486	3.154
Mean dependent var		2.803	SD dependent var		0.720	
Overall r-squared		0.000	Number of obs		234.000	
Chi-square		1.132	Prob > chi2		0.287	
R-squared within		0.006	R-squared between		0.001	
*** $p < 0.01$ , ** $p < 0.05$ , * $p < 0.1$						

Примітка: \*\*\*, \*\*, \* ідентифікують рівень статистичної значимості на довірчому інтервалі 99%, 95%, 90% відповідно.

Таблиця Ж.22 – Результати оцінювання впливу параметра «Якість регулювання» на рівень незалежності центральних банків у країнах, що характеризуються високим рівнем людського розвитку за 2000–2012 рр.

Факторна змінна	Коефіцієнт впливу	Стандартна похибка	z	P> z	Нижні 95%	Верхні 95%
regqual	0.369	0.065	5.67	0.000	0.241	0.496
Constant	2.783	0.163	17.10	0.000	2.464	3.102
Mean dependent var		2.803	SD dependent var		0.720	
Overall r-squared		0.084	Number of obs		234.000	
Chi-square		32.134	Prob > chi2		0.000	
R-squared within		0.125	R-squared between		0.080	
*** $p < 0.01$ , ** $p < 0.05$ , * $p < 0.1$						

Примітка: \*\*\*, \*\*, \* ідентифікують рівень статистичної значимості на довірчому інтервалі 99%, 95%, 90% відповідно.

Таблиця Ж.23 – Результати оцінювання впливу параметра «Верховенство права» на рівень незалежності центральних банків у країнах, що характеризуються високим рівнем людського розвитку за 2000–2012 рр.

Факторна змінна	Коефіцієнт впливу	Стандартна похибка	z	P> z	Нижні 95%	Верхні 95%
rflaw	0.550	0.085	6.50	0.000	0.384	0.716
Constant	2.989	0.168	17.78	0.000	2.660	3.319
Mean dependent var		2.803	SD dependent var		0.720	
Overall r-squared		0.059	Number of obs		234.000	
Chi-square		42.197	Prob > chi2		0.000	
R-squared within		0.167	R-squared between		0.053	
*** $p < 0.01$ , ** $p < 0.05$ , * $p < 0.1$						

Примітка: \*\*\*, \*\*, \* ідентифікують рівень статистичної значимості на довірчому інтервалі 99%, 95%, 90% відповідно.

Таблиця Ж.24 – Результати оцінювання впливу параметра «Голосування і підзвітність» на рівень незалежності центральних банків у країнах, що характеризуються високим рівнем людського розвитку за 2000–2012 рр.

Факторна змінна	Коефіцієнт впливу	Стандартна похибка	z	P> z	Нижні 95%	Верхні 95%
voice	0.032	0.105	0.31	0.758	-0.173	0.238
Constant	2.805	0.165	17.04	0.000	2.482	3.127
Mean dependent var		2.803	SD dependent var			0.720
Overall r-squared		0.055	Number of obs			234.000
Chi-square		0.095	Prob > chi2			0.758
R-squared within		0.000	R-squared between			0.064
*** $p < 0.01$ , ** $p < 0.05$ , * $p < 0.1$						

Примітка: \*\*\*, \*\*, \* ідентифікують рівень статистичної значимості на довірчому інтервалі 99%, 95%, 90% відповідно.

Таблиця Ж.25 – Результати оцінювання впливу параметра «Контроль корупції» на рівень незалежності центральних банків у країнах з середнім та низьким рівнем людського розвитку за 2000–2012 рр.

Факторна змінна	Коефіцієнт впливу	Стандартна похибка	z	P> z	Нижні 95%	Верхні 95%
cc	0.172	0.138	1.25	0.210	-0.097	0.442
Constant	2.471	0.227	10.87	0.000	2.026	2.917
Mean dependent var		2.390	SD dependent var			0.531
Overall r-squared		0.178	Number of obs			78.000
Chi-square		1.572	Prob > chi2			0.210
R-squared within		0.038	R-squared between			0.243
*** $p < 0.01$ , ** $p < 0.05$ , * $p < 0.1$						

Примітка: \*\*\*, \*\*, \* ідентифікують рівень статистичної значимості на довірчому інтервалі 99%, 95%, 90% відповідно.

Таблиця Ж.26 – Результати оцінювання впливу параметра «Ефективність уряду» на рівень незалежності центральних банків у країнах, що характеризуються середнім та низьким рівнем людського розвитку за 2000–2012 рр.

Факторна змінна	Коефіцієнт впливу	Стандартна похибка	z	P> z	Нижні 95%	Верхні 95%
goveff	-0.453	0.161	-2.81	0.005	-0.769	-0.136
Constant	2.265	0.203	11.16	0.000	1.867	2.662
Mean dependent var		2.390	SD dependent var			0.531
Overall r-squared		0.321	Number of obs			78.000
Chi-square		7.867	Prob > chi2			0.005
R-squared within		0.074	R-squared between			0.356
*** $p < 0.01$ , ** $p < 0.05$ , * $p < 0.1$						

Примітка: \*\*\*, \*\*, \* ідентифікують рівень статистичної значимості на довірчому інтервалі 99%, 95%, 90% відповідно.



Таблиця Ж.27 – Результати оцінювання впливу параметра «Політична стабільність і відсутність насильства» на рівень незалежності центральних банків у країнах, що характеризуються середнім та низьким рівнем людського розвитку за 2000–2012 рр.

Факторна змінна	Коефіцієнт впливу	Стандартна похибка	z	P> z	Нижні 95%	Верхні 95%
polstab	0.143	0.112	1.28	0.201	-0.076	0.362
Constant	2.467	0.254	9.72	0.000	1.969	2.964
Mean dependent var		2.390	SD dependent var		0.531	
Overall r-squared		0.000	Number of obs		78.000	
Chi-square		1.635	Prob > chi2		0.201	
R-squared within		0.024	R-squared between		0.000	
*** $p < 0.01$ , ** $p < 0.05$ , * $p < 0.1$						

Примітка: \*\*\*, \*\*, \* ідентифікують рівень статистичної значимості на довірчому інтервалі 99%, 95%, 90% відповідно.

Таблиця Ж.28 – Результати оцінювання впливу параметра «Якість регулювання» на рівень незалежності центральних банків у країнах, що характеризуються середнім та низьким рівнем людського розвитку за 2000–2012 рр.

Факторна змінна	Коефіцієнт впливу	Стандартна похибка	z	P> z	Нижні 95%	Верхні 95%
regqual	0.043	0.098	0.43	0.664	-0.150	0.235
Constant	2.401	0.219	10.96	0.000	1.971	2.830
Mean dependent var		2.390	SD dependent var		0.531	
Overall r-squared		0.157	Number of obs		78.000	
Chi-square		0.189	Prob > chi2		0.664	
R-squared within		0.006	R-squared between		0.234	
*** $p < 0.01$ , ** $p < 0.05$ , * $p < 0.1$						

Примітка: \*\*\*, \*\*, \* ідентифікують рівень статистичної значимості на довірчому інтервалі 99%, 95%, 90% відповідно.

Таблиця Ж.29 – Результати оцінювання впливу параметра «Верховенство права» на рівень незалежності центральних банків у країнах, що характеризуються середнім та низьким рівнем людського розвитку за 2000–2012 рр.

Факторна змінна	Коефіцієнт впливу	Стандартна похибка	z	P> z	Нижні 95%	Верхні 95%
rlaw	-0.059	0.154	-0.38	0.701	-0.361	0.243
Constant	2.363	0.239	9.90	0.000	1.895	2.830
Mean dependent var		2.390	SD dependent var		0.531	
Overall r-squared		0.125	Number of obs		78.000	
Chi-square		0.147	Prob > chi2		0.701	
R-squared within		0.000	R-squared between		0.152	

Примітка: \*\*\*, \*\*, \* ідентифікують рівень статистичної значимості на довірчому інтервалі 99%, 95%, 90% відповідно.

Таблиця Ж.30 – Результати оцінювання впливу параметра «Голосування і підзвітність» на рівень незалежності центральних банків у країнах, що характеризуються середнім та низьким рівнем людського розвитку за 2000–2012 рр.

Факторна змінна	Коефіцієнт впливу	Стандартна похибка	z	P> z	Нижні 95%	Верхні 95%
voice	0.277	0.139	2.00	0.045	0.006	0.549
Constant	2.466	0.251	9.84	0.000	1.975	2.957
Mean dependent var		2.390	SD dependent var		0.531	
Overall r-squared		0.000	Number of obs		78.000	
Chi-square		4.011	Prob > chi2		0.045	
R-squared within		0.064	R-squared between		0.000	

Примітка: \*\*\*, \*\*, \* ідентифікують рівень статистичної значимості на довірчому інтервалі 99%, 95%, 90% відповідно.

Таблиця Ж.31 – Результати оцінювання впливу параметра «Контроль корупції» на рівень незалежності центральних банків у країнах з високим рівнем політичної свободи («вільні країни») за 2000–2012 рр.

Факторна змінна	Коефіцієнт впливу	Стандартна похибка	z	P> z	Нижні 95%	Верхні 95%
cc	-0.105	0.053	-1.98	0.048	-0.209	-0.001
Constant	2.822	0.111	25.45	0.000	2.605	3.039
Mean dependent var		2.713	SD dependent var		0.668	
Overall r-squared		0.144	Number of obs		520.000	
Chi-square		3.900	Prob > chi2		0.048	
R-squared within		0.001	R-squared between		0.157	
*** $p < 0.01$ , ** $p < 0.05$ , * $p < 0.1$						

Примітка: \*\*\*, \*\*, \* ідентифікують рівень статистичної значимості на довірчому інтервалі 99%, 95%, 90% відповідно.

Таблиця Ж.32 – Результати оцінювання впливу параметра «Ефективність уряду» на рівень незалежності центральних банків у країнах з високим рівнем політичної свободи («вільні країни») за 2000–2012 рр.

Факторна змінна	Коефіцієнт впливу	Стандартна похибка	z	P> z	Нижні 95%	Верхні 95%
goveff	0.037	0.054	0.68	0.498	-0.070	0.143
Constant	2.673	0.114	23.47	0.000	2.450	2.896
Mean dependent var		2.713	SD dependent var		0.668	
Overall r-squared		0.129	Number of obs		520.000	
Chi-square		0.459	Prob > chi2		0.498	
R-squared within		0.008	R-squared between		0.147	
*** $p < 0.01$ , ** $p < 0.05$ , * $p < 0.1$						

Примітка: \*\*\*, \*\*, \* ідентифікують рівень статистичної значимості на довірчому інтервалі 99%, 95%, 90% відповідно.

Таблиця Ж.33 – Результати оцінювання впливу параметра «Політична стабільність і відсутність насильства» на рівень незалежності центральних банків у країнах з високим рівнем політичної свободи («вільні країни») за 2000–2012 рр.

Факторна змінна	Коефіцієнт впливу	Стандартна похибка	z	P> z	Нижні 95%	Верхні 95%
polstab	0.009	0.038	0.24	0.808	-0.065	0.083
Constant	2.707	0.107	25.28	0.000	2.497	2.917
Mean dependent var		2.713	SD dependent var		0.668	
Overall r-squared		0.002	Number of obs		520.000	
Chi-square		0.059	Prob > chi2		0.808	
R-squared within		0.000	R-squared between		0.003	

*Примітка:* \*\*\*, \*\*, \* ідентифікують рівень статистичної значимості на довірчому інтервалі 99%, 95%, 90% відповідно.

Таблиця Ж.34 – Результати оцінювання впливу параметра «Якість регулювання» на рівень незалежності центральних банків у країнах з високим рівнем політичної свободи («вільні країни») за 2000–2012 рр.

Факторна змінна	Коефіцієнт впливу	Стандартна похибка	z	P> z	Нижні 95%	Верхні 95%
regqual	0.108	0.051	2.13	0.033	0.009	0.208
Constant	2.596	0.115	22.61	0.000	2.371	2.821
Mean dependent var		2.713	SD dependent var		0.668	
Overall r-squared		0.062	Number of obs		520.000	
Chi-square		4.556	Prob > chi2		0.033	
R-squared within		0.017	R-squared between		0.075	

*Примітка:* \*\*\*, \*\*, \* ідентифікують рівень статистичної значимості на довірчому інтервалі 99%, 95%, 90% відповідно.

Таблиця Ж.35 – Результати оцінювання впливу параметра «Верховенство права» на рівень незалежності центральних банків у країнах з високим рівнем політичної свободи («вільні країни») за 2000–2012 рр.

Факторна змінна	Коефіцієнт впливу	Стандартна похибка	z	P> z	Нижні 95%	Верхні 95%
rlaw	0.057	0.066	0.86	0.389	-0.072	0.186
Constant	2.655	0.120	22.14	0.000	2.420	2.890
Mean dependent var		2.713	SD dependent var		0.668	
Overall r-squared		0.100	Number of obs		520.000	
Chi-square		0.743	Prob > chi2		0.389	
R-squared within		0.012	R-squared between		0.112	

*Примітка:* \*\*\*, \*\*, \* ідентифікують рівень статистичної значимості на довірчому інтервалі 99%, 95%, 90% відповідно.

Таблиця Ж.36 – Результати оцінювання впливу параметра «Голосування і підзвітність» на рівень незалежності центральних банків у країнах з високим рівнем політичної свободи («вільні країни») за 2000–2012 рр.

Факторна змінна	Коефіцієнт впливу	Стандартна похибка	z	P> z	Нижні 95%	Верхні 95%
voice	0.103	0.084	1.23	0.218	-0.061	0.268
Constant	2.605	0.134	19.42	0.000	2.342	2.868
Mean dependent var		2.713	SD dependent var		0.668	
Overall r-squared		0.053	Number of obs		520.000	
Chi-square		1.520	Prob > chi2		0.218	
R-squared within		0.008	R-squared between		0.062	
*** $p < 0.01$ , ** $p < 0.05$ , * $p < 0.1$						

Примітка: \*\*\*, \*\*, \* ідентифікують рівень статистичної значимості на довірчому інтервалі 99%, 95%, 90% відповідно.

Таблиця Ж.37 – Результати оцінювання впливу параметра «Контроль корупції» на рівень незалежності центральних банків у країнах з середнім рівнем політичної свободи («частково вільні країни») за 2000–2012 рр.

Факторна змінна	Коефіцієнт впливу	Стандартна похибка	z	P> z	Нижні 95%	Верхні 95%
cc	0.198	0.070	2.83	0.005	0.061	0.336
Constant	2.861	0.309	9.25	0.000	2.255	3.468
Mean dependent var		2.755	SD dependent var		0.847	
Overall r-squared		0.021	Number of obs		117.000	
Chi-square		8.034	Prob > chi2		0.005	
R-squared within		0.072	R-squared between		0.036	
*** $p < 0.01$ , ** $p < 0.05$ , * $p < 0.1$						

Примітка: \*\*\*, \*\*, \* ідентифікують рівень статистичної значимості на довірчому інтервалі 99%, 95%, 90% відповідно.

Таблиця Ж.38 – Результати оцінювання впливу параметра «Ефективність уряду» на рівень незалежності центральних банків у країнах з середнім рівнем політичної свободи («частково вільні країни») за 2000–2012 рр.

Факторна змінна	Коефіцієнт впливу	Стандартна похибка	z	P> z	Нижні 95%	Верхні 95%
goveff	0.128	0.072	1.78	0.074	-0.013	0.269
Constant	2.803	0.313	8.96	0.000	2.190	3.417
Mean dependent var		2.755	SD dependent var		0.847	
Overall r-squared		0.002	Number of obs		117.000	
Chi-square		3.183	Prob > chi2		0.074	
R-squared within		0.029	R-squared between		0.001	
*** $p < 0.01$ , ** $p < 0.05$ , * $p < 0.1$						

Примітка: \*\*\*, \*\*, \* ідентифікують рівень статистичної значимості на довірчому інтервалі 99%, 95%, 90% відповідно.

Таблиця Ж.39 – Результати оцінювання впливу параметра «Політична стабільність і відсутність насильства» на рівень незалежності центральних банків у країнах з середнім рівнем політичної свободи («частково вільні країни») за 2000–2012 рр.

Факторна змінна	Коефіцієнт впливу	Стандартна похибка	z	P> z	Нижні 95%	Верхні 95%
polstab	-0.056	0.069	-0.81	0.420	-0.191	0.080
Constant	2.706	0.317	8.55	0.000	2.086	3.327
Mean dependent var		2.755	SD dependent var		0.847	
Overall r-squared		0.007	Number of obs		117.000	
Chi-square		0.652	Prob > chi2		0.420	
R-squared within		0.006	R-squared between		0.008	

Примітка: \*\*\*, \*\*, \* ідентифікують рівень статистичної значимості на довірчому інтервалі 99%, 95%, 90% відповідно.

Таблиця Ж.40 – Результати оцінювання впливу параметра «Якість регулювання» на рівень незалежності центральних банків у країнах з середнім рівнем політичної свободи («частково вільні країни») за 2000–2012 рр.

Факторна змінна	Коефіцієнт впливу	Стандартна похибка	z	P> z	Нижні 95%	Верхні 95%
regqual	0.171	0.055	3.08	0.002	0.062	0.280
Constant	2.786	0.310	8.98	0.000	2.178	3.394
Mean dependent var		2.755	SD dependent var		0.847	
Overall r-squared		0.015	Number of obs		117.000	
Chi-square		9.510	Prob > chi2		0.002	
R-squared within		0.080	R-squared between		0.013	
*** $p < 0.01$ , ** $p < 0.05$ , * $p < 0.1$						

Примітка: \*\*\*, \*\*, \* ідентифікують рівень статистичної значимості на довірчому інтервалі 99%, 95%, 90% відповідно.

Таблиця Ж.41 – Результати оцінювання впливу параметра «Верховенство права» на рівень незалежності центральних банків у країнах з середнім рівнем політичної свободи («частково вільні країни») за 2000–2012 рр.

Факторна змінна	Коефіцієнт впливу	Стандартна похибка	z	P> z	Нижні 95%	Верхні 95%
rlaw	0.275	0.077	3.59	0.000	0.125	0.425
Constant	2.929	0.316	9.27	0.000	2.310	3.548
Mean dependent var		2.755	SD dependent var		0.847	
Overall r-squared		0.001	Number of obs		117.000	
Chi-square		12.850	Prob > chi2		0.000	
R-squared within		0.107	R-squared between		0.000	
*** $p < 0.01$ , ** $p < 0.05$ , * $p < 0.1$						

Примітка: \*\*\*, \*\*, \* ідентифікують рівень статистичної значимості на довірчому інтервалі 99%, 95%, 90% відповідно.

Таблиця Ж.42 – Результати оцінювання впливу параметра «Голосування і підзвітність» на рівень незалежності центральних банків у країнах з середнім рівнем політичної свободи («частково вільні країни») за 2000–2012 рр.

Факторна змінна	Коефіцієнт впливу	Стандартна похибка	z	P> z	Нижні 95%	Верхні 95%
voice	0.192	0.086	2.23	0.026	0.023	0.361
Constant	2.803	0.274	10.23	0.000	2.266	3.341
Mean dependent var		2.755	SD dependent var		0.847	
Overall r-squared		0.184	Number of obs		117.000	
Chi-square		4.959	Prob > chi2		0.026	
R-squared within		0.053	R-squared between		0.254	
*** $p < 0.01$ , ** $p < 0.05$ , * $p < 0.1$						

Примітка: \*\*\*, \*\*, \* ідентифікують рівень статистичної значимості на довірчому інтервалі 99%, 95%, 90% відповідно.

Таблиця Ж.43 – Результати оцінювання впливу параметра «Контроль корупції» на рівень незалежності центральних банків у країнах з низьким рівнем політичної свободи («не вільні країни») за 2000–2012 рр.

Факторна змінна	Коефіцієнт впливу	Стандартна похибка	z	P> z	Нижні 95%	Верхні 95%
cc	0.358	0.340	1.05	0.292	-0.308	1.025
Constant	2.392	0.303	7.90	0.000	1.799	2.986
Mean dependent var		2.097	SD dependent var		0.403	
Overall r-squared		0.000	Number of obs		52.000	
Chi-square		1.110	Prob > chi2		0.292	
R-squared within		0.094	R-squared between		0.034	
*** $p < 0.01$ , ** $p < 0.05$ , * $p < 0.1$						

Примітка: \*\*\*, \*\*, \* ідентифікують рівень статистичної значимості на довірчому інтервалі 99%, 95%, 90% відповідно.

Таблиця Ж.44 – Результати оцінювання впливу параметра «Ефективність уряду» на рівень незалежності центральних банків у країнах з низьким рівнем політичної свободи («не вільні країни») за 2000–2012 рр.

Факторна змінна	Коефіцієнт впливу	Стандартна похибка	z	P> z	Нижні 95%	Верхні 95%
goveff	0.459	0.233	1.97	0.049	0.002	0.917
Constant	2.368	0.177	13.36	0.000	2.020	2.715
Mean dependent var		2.097	SD dependent var		0.403	
Overall r-squared		0.051	Number of obs		52.000	
Chi-square		3.875	Prob > chi2		0.049	
R-squared within		0.135	R-squared between		0.090	
*** $p < 0.01$ , ** $p < 0.05$ , * $p < 0.1$						

Примітка: \*\*\*, \*\*, \* ідентифікують рівень статистичної значимості на довірчому інтервалі 99%, 95%, 90% відповідно.

Таблиця Ж.45 – Результати оцінювання впливу параметра «Політична стабільність і відсутність насильства» на рівень незалежності центральних банків у країнах з низьким рівнем політичної свободи («не вільні країни») за 2000–2012 рр.

Факторна змінна	Коефіцієнт впливу	Стандартна похибка	z	P> z	Нижні 95%	Верхні 95%
polstab	0.158	0.145	1.09	0.276	-0.126	0.442
Constant	2.126	0.100	21.20	0.000	1.930	2.323
Mean dependent var		2.097	SD dependent var		0.403	
Overall r-squared		0.052	Number of obs		52.000	
Chi-square		1.189	Prob > chi2		0.276	
R-squared within		0.009	R-squared between		0.274	
*** $p < 0.01$ , ** $p < 0.05$ , * $p < 0.1$						

Примітка: \*\*\*, \*\*, \* ідентифікують рівень статистичної значимості на довірчому інтервалі 99%, 95%, 90% відповідно.

Таблиця Ж.46 – Результати оцінювання впливу параметра «Якість регулювання» на рівень незалежності центральних банків у країнах з низьким рівнем політичної свободи («не вільні країни») за 2000–2012 рр.

Факторна змінна	Коефіцієнт впливу	Стандартна похибка	z	P> z	Нижні 95%	Верхні 95%
regqual	0.734	0.196	3.75	0.000	0.351	1.117
Constant	2.572	0.169	15.22	0.000	2.241	2.904
Mean dependent var		2.097	SD dependent var		0.403	
Overall r-squared		0.139	Number of obs		52.000	
Chi-square		14.093	Prob > chi2		0.000	
R-squared within		0.371	R-squared between		0.208	
*** $p < 0.01$ , ** $p < 0.05$ , * $p < 0.1$						

Примітка: \*\*\*, \*\*, \* ідентифікують рівень статистичної значимості на довірчому інтервалі 99%, 95%, 90% відповідно.

Таблиця Ж.47 – Результати оцінювання впливу параметра «Верховенство права» на рівень незалежності центральних банків у країнах з низьким рівнем політичної свободи («не вільні країни») за 2000–2012 рр.

Факторна змінна	Коефіцієнт впливу	Стандартна похибка	z	P> z	Нижні 95%	Верхні 95%
r1aw	1.071	0.297	3.61	0.000	0.489	1.654
Constant	3.025	0.283	10.69	0.000	2.470	3.580
Mean dependent var		2.097	SD dependent var		0.403	
Overall r-squared		0.094	Number of obs		52.000	
Chi-square		12.996	Prob > chi2		0.000	
R-squared within		0.299	R-squared between		0.036	
*** $p < 0.01$ , ** $p < 0.05$ , * $p < 0.1$						

Примітка: \*\*\*, \*\*, \* ідентифікують рівень статистичної значимості на довірчому інтервалі 99%, 95%, 90% відповідно.

Таблиця Ж.48 – Результати оцінювання впливу параметра «Голосування і підзвітність» на рівень незалежності центральних банків у країнах з низьким рівнем політичної свободи («не вільні країни») за 2000–2012 рр.

Факторна змінна	Коефіцієнт впливу	Стандартна похибка	z	P> z	Нижні 95%	Верхні 95%
voice	-0.515	0.319	-1.62	0.106	-1.141	0.110
Constant	1.399	0.445	3.14	0.002	0.527	2.272
Mean dependent var		2.097	SD dependent var		0.403	
Overall r-squared		0.000	Number of obs		52.000	
Chi-square		2.608	Prob > chi2		0.106	
R-squared within		0.162	R-squared between		0.217	
*** $p < 0.01$ , ** $p < 0.05$ , * $p < 0.1$						

Примітка: \*\*\*, \*\*, \* ідентифікують рівень статистичної значимості на довірчому інтервалі 99%, 95%, 90% відповідно.

Таблиця Ж.49 – Результати оцінювання впливу параметра «Контроль корупції» на рівень незалежності центральних банків у країнах з високим рівнем громадянської свободи («вільні країни») за 2000–2012 рр.

Факторна змінна	Коефіцієнт впливу	Стандартна похибка	z	P> z	Нижні 95%	Верхні 95%
cc	-0.104	0.063	-1.65	0.098	-0.227	0.019
Constant	2.841	0.135	21.06	0.000	2.576	3.105
Mean dependent var		2.708	SD dependent var		0.697	
Overall r-squared		0.189	Number of obs		429.000	
Chi-square		2.730	Prob > chi2		0.098	
R-squared within		0.000	R-squared between		0.206	
*** $p < 0.01$ , ** $p < 0.05$ , * $p < 0.1$						

Примітка: \*\*\*, \*\*, \* ідентифікують рівень статистичної значимості на довірчому інтервалі 99%, 95%, 90% відповідно.

Таблиця Ж.50 – Результати оцінювання впливу параметра «Ефективність уряду» на рівень незалежності центральних банків у країнах з високим рівнем громадянської свободи («вільні країни») за 2000–2012 рр.

Факторна змінна	Коефіцієнт впливу	Стандартна похибка	z	P> z	Нижні 95%	Верхні 95%
goveff	0.047	0.060	0.79	0.432	-0.071	0.166
Constant	2.647	0.134	19.69	0.000	2.383	2.910
Mean dependent var		2.708	SD dependent var		0.697	
Overall r-squared		0.173	Number of obs		429.000	
Chi-square		0.617	Prob > chi2		0.432	
R-squared within		0.009	R-squared between		0.199	
*** $p < 0.01$ , ** $p < 0.05$ , * $p < 0.1$						

Примітка: \*\*\*, \*\*, \* ідентифікують рівень статистичної значимості на довірчому інтервалі 99%, 95%, 90% відповідно.



Таблиця Ж.51 – Результати оцінювання впливу параметра «Політична стабільність та відсутність насильства» на рівень незалежності центральних банків у країнах з високим рівнем громадянської свободи («вільні країни») за 2000–2012 рр.

Факторна змінна	Коефіцієнт впливу	Стандартна похибка	z	P> z	Нижні 95%	Верхні 95%
polstab	-0.034	0.044	-0.79	0.430	-0.120	0.051
Constant	2.737	0.124	22.03	0.000	2.493	2.981
Mean dependent var		2.708	SD dependent var		0.697	
Overall r-squared		0.029	Number of obs		429.000	
Chi-square		0.624	Prob > chi2		0.430	
R-squared within		0.001	R-squared between		0.037	
*** $p < 0.01$ , ** $p < 0.05$ , * $p < 0.1$						

Примітка: \*\*\*, \*\*, \* ідентифікують рівень статистичної значимості на довірчому інтервалі 99%, 95%, 90% відповідно.

Таблиця Ж.52 – Результати оцінювання впливу параметра «Якість регулювання» на рівень незалежності центральних банків у країнах з високим рівнем громадянської свободи («вільні країни») за 2000–2012 рр.

Факторна змінна	Коефіцієнт впливу	Стандартна похибка	z	P> z	Нижні 95%	Верхні 95%
regqual	0.113	0.062	1.82	0.069	-0.009	0.235
Constant	2.567	0.138	18.55	0.000	2.296	2.839
Mean dependent var		2.708	SD dependent var		0.697	
Overall r-squared		0.091	Number of obs		429.000	
Chi-square		3.312	Prob > chi2		0.069	
R-squared within		0.015	R-squared between		0.110	
*** $p < 0.01$ , ** $p < 0.05$ , * $p < 0.1$						

Примітка: \*\*\*, \*\*, \* ідентифікують рівень статистичної значимості на довірчому інтервалі 99%, 95%, 90% відповідно.

Таблиця Ж.53 – Результати оцінювання впливу параметра «Верховенство права» на рівень незалежності центральних банків у країнах з високим рівнем громадянської свободи («вільні країни») за 2000–2012 рр.

Факторна змінна	Коефіцієнт впливу	Стандартна похибка	z	P> z	Нижні 95%	Верхні 95%
rlaw	0.144	0.081	1.78	0.075	-0.015	0.303
Constant	2.529	0.151	16.77	0.000	2.234	2.825
Mean dependent var		2.708	SD dependent var		0.697	
Overall r-squared		0.140	Number of obs		429.000	
Chi-square		3.161	Prob > chi2		0.075	
R-squared within		0.027	R-squared between		0.158	
*** $p < 0.01$ , ** $p < 0.05$ , * $p < 0.1$						

Примітка: \*\*\*, \*\*, \* ідентифікують рівень статистичної значимості на довірчому інтервалі 99%, 95%, 90% відповідно.

Таблиця Ж.54 – Результати оцінювання впливу параметра «Голосування і підзвітність» на рівень незалежності центральних банків у країнах з високим рівнем громадянської свободи («вільні країни») за 2000–2012 рр.

Факторна змінна	Коефіцієнт впливу	Стандартна похибка	z	P> z	Нижні 95%	Верхні 95%
voice	0.036	0.110	0.33	0.745	-0.180	0.252
Constant	2.665	0.173	15.36	0.000	2.325	3.005
Mean dependent var		2.708	SD dependent var		0.697	
Overall r-squared		0.119	Number of obs		429.000	
Chi-square		0.106	Prob > chi2		0.745	
R-squared within		0.003	R-squared between		0.137	
*** $p < 0.01$ , ** $p < 0.05$ , * $p < 0.1$						

Примітка: \*\*\*, \*\*, \* ідентифікують рівень статистичної значимості на довірчому інтервалі 99%, 95%, 90% відповідно.

Таблиця Ж.55 – Результати оцінювання впливу параметра «Контроль корупції» на рівень незалежності центральних банків у країнах з середнім рівнем громадянської свободи («частково вільні країни») за 2000–2012 рр.

Факторна змінна	Коефіцієнт впливу	Стандартна похибка	z	P> z	Нижні 95%	Верхні 95%
cc	0.142	0.079	1.80	0.072	-0.013	0.297
Constant	2.698	0.171	15.77	0.000	2.363	3.034
Mean dependent var		2.678	SD dependent var		0.721	
Overall r-squared		0.013	Number of obs		235.000	
Chi-square		3.246	Prob > chi2		0.072	
R-squared within		0.018	R-squared between		0.019	
*** $p < 0.01$ , ** $p < 0.05$ , * $p < 0.1$						

Примітка: \*\*\*, \*\*, \* ідентифікують рівень статистичної значимості на довірчому інтервалі 99%, 95%, 90% відповідно.

Таблиця Ж.56 – Результати оцінювання впливу параметра «Ефективність уряду» на рівень незалежності центральних банків у країнах з середнім рівнем громадянської свободи («частково вільні країни») за 2000–2012 рр.

Факторна змінна	Коефіцієнт впливу	Стандартна похибка	z	P> z	Нижні 95%	Верхні 95%
goveff	0.270	0.081	3.34	0.001	0.111	0.428
Constant	2.700	0.170	15.85	0.000	2.366	3.034
Mean dependent var		2.678	SD dependent var		0.721	
Overall r-squared		0.001	Number of obs		235.000	
Chi-square		11.137	Prob > chi2		0.001	
R-squared within		0.053	R-squared between		0.000	
*** $p < 0.01$ , ** $p < 0.05$ , * $p < 0.1$						

Примітка: \*\*\*, \*\*, \* ідентифікують рівень статистичної значимості на довірчому інтервалі 99%, 95%, 90% відповідно.

Таблиця Ж.57 – Результати оцінювання впливу параметра «Політична стабільність і відсутність насильства» на рівень незалежності центральних банків у країнах з середнім рівнем громадянської свободи («частково вільні країни») за 2000–2012 рр.

Факторна змінна	Коефіцієнт впливу	Стандартна похибка	z	P> z	Нижні 95%	Верхні 95%
polstab	0.105	0.058	1.81	0.071	-0.009	0.220
Constant	2.694	0.172	15.67	0.000	2.357	3.031
Mean dependent var		2.678	SD dependent var		0.721	
Overall r-squared		0.004	Number of obs		235.000	
Chi-square		3.261	Prob > chi2		0.071	
R-squared within		0.016	R-squared between		0.000	
*** $p < 0.01$ , ** $p < 0.05$ , * $p < 0.1$						

Примітка: \*\*\*, \*\*, \* ідентифікують рівень статистичної значимості на довірчому інтервалі 99%, 95%, 90% відповідно.

Таблиця Ж.58 – Результати оцінювання впливу параметра «Якість регулювання» на рівень незалежності центральних банків у країнах з середнім рівнем громадянської свободи («частково вільні країни») за 2000–2012 рр.

Факторна змінна	Коефіцієнт впливу	Стандартна похибка	z	P> z	Нижні 95%	Верхні 95%
regqual	0.274	0.059	4.64	0.000	0.158	0.389
Constant	2.671	0.166	16.11	0.000	2.346	2.996
Mean dependent var		2.678	SD dependent var		0.721	
Overall r-squared		0.008	Number of obs		235.000	
Chi-square		21.512	Prob > chi2		0.000	
R-squared within		0.088	R-squared between		0.040	
*** $p < 0.01$ , ** $p < 0.05$ , * $p < 0.1$						

Примітка: \*\*\*, \*\*, \* ідентифікують рівень статистичної значимості на довірчому інтервалі 99%, 95%, 90% відповідно.

Таблиця Ж.59 – Результати оцінювання впливу параметра «Верховенство права» на рівень незалежності центральних банків у країнах з середнім рівнем громадянської свободи («частково вільні країни») за 2000–2012 рр.

Факторна змінна	Коефіцієнт впливу	Стандартна похибка	z	P> z	Нижні 95%	Верхні 95%
rlaw	0.289	0.083	3.50	0.000	0.127	0.450
Constant	2.768	0.173	15.97	0.000	2.429	3.108
Mean dependent var		2.678	SD dependent var		0.721	
Overall r-squared		0.000	Number of obs		235.000	
Chi-square		12.212	Prob > chi2		0.000	
R-squared within		0.057	R-squared between		0.001	

Примітка: \*\*\*, \*\*, \* ідентифікують рівень статистичної значимості на довірчому інтервалі 99%, 95%, 90% відповідно.

Таблиця Ж.60 – Результати оцінювання впливу параметра «Голосування і підзвітність» на рівень незалежності центральних банків у країнах з середнім рівнем громадянської свободи («частково вільні країни») за 2000–2012 рр.

Факторна змінна	Коефіцієнт впливу	Стандартна похибка	z	P> z	Нижні 95%	Верхні 95%
voice	0.035	0.090	0.38	0.702	-0.142	0.211
Constant	2.644	0.169	15.62	0.000	2.312	2.976
Mean dependent var		2.678	SD dependent var		0.721	
Overall r-squared		0.001	Number of obs		235.000	
Chi-square		0.146	Prob > chi2		0.702	
R-squared within		0.000	R-squared between		0.007	
*** $p < 0.01$ , ** $p < 0.05$ , * $p < 0.1$						

Примітка: \*\*\*, \*\*, \* ідентифікують рівень статистичної значимості на довірчому інтервалі 99%, 95%, 90% відповідно.

Таблиця Ж.61 – Результати оцінювання впливу параметра «Контроль корупції» на рівень незалежності центральних банків у країнах з низьким рівнем громадянської свободи («не вільні країни») за 2000–2012 рр.

Факторна змінна	Коефіцієнт впливу	Стандартна похибка	z	P> z	Нижні 95%	Верхні 95%
cc	0.588	0.446	1.32	0.187	-0.286	1.462
Constant	2.361	0.255	9.26	0.000	1.861	2.861
Mean dependent var		2.033	SD dependent var		0.296	
Overall r-squared		0.068	Number of obs		26.000	
Chi-square		1.739	Prob > chi2		0.187	
R-squared within		0.037	R-squared between		1.000	
*** $p < 0.01$ , ** $p < 0.05$ , * $p < 0.1$						

Примітка: \*\*\*, \*\*, \* ідентифікують рівень статистичної значимості на довірчому інтервалі 99%, 95%, 90% відповідно.

Таблиця Ж.62 – Результати оцінювання впливу параметра «Ефективність уряду» на рівень незалежності центральних банків у країнах з низьким рівнем громадянської свободи («не вільні країни») за 2000–2012 рр.

Факторна змінна	Коефіцієнт впливу	Стандартна похибка	z	P> z	Нижні 95%	Верхні 95%
goveff	0.067	0.113	0.59	0.553	-0.154	0.288
Constant	2.066	0.081	25.59	0.000	1.908	2.224
Mean dependent var		2.033	SD dependent var		0.296	
Overall r-squared		0.014	Number of obs		26.000	
Chi-square		0.352	Prob > chi2		0.553	
R-squared within		0.051	R-squared between		1.000	
*** $p < 0.01$ , ** $p < 0.05$ , * $p < 0.1$						

Примітка: \*\*\*, \*\*, \* ідентифікують рівень статистичної значимості на довірчому інтервалі 99%, 95%, 90% відповідно.

Таблиця Ж.63 – Результати оцінювання впливу параметра «Політична стабільність і відсутність насильства» на рівень незалежності центральних банків у країнах з низьким рівнем громадянської свободи («не вільні країни») за 2000–2012 рр.

Факторна змінна	Коефіцієнт впливу	Стандартна похибка	z	P> z	Нижні 95%	Верхні 95%
polstab	-0.234	0.140	-1.68	0.094	-0.509	0.040
Constant	2.008	0.058	34.61	0.000	1.895	2.122
Mean dependent var		2.033	SD dependent var		0.296	
Overall r-squared		0.105	Number of obs		26.000	
Chi-square		2.805	Prob > chi2		0.094	
R-squared within		0.131	R-squared between		1.000	
*** $p < 0.01$ , ** $p < 0.05$ , * $p < 0.1$						

Примітка: \*\*\*, \*\*, \* ідентифікують рівень статистичної значимості на довірчому інтервалі 99%, 95%, 90% відповідно.

Таблиця Ж.64 – Результати оцінювання впливу параметра «Якість регулювання» на рівень незалежності центральних банків у країнах з низьким рівнем громадянської свободи («не вільні країни») за 2000–2012 рр.

Факторна змінна	Коефіцієнт впливу	Стандартна похибка	z	P> z	Нижні 95%	Верхні 95%
regqual	0.136	0.101	1.34	0.179	-0.062	0.333
Constant	2.144	0.100	21.45	0.000	1.948	2.339
Mean dependent var		2.033	SD dependent var		0.296	
Overall r-squared		0.070	Number of obs		26.000	
Chi-square		1.803	Prob > chi2		0.179	
R-squared within		0.100	R-squared between		1.000	
*** $p < 0.01$ , ** $p < 0.05$ , * $p < 0.1$						

Примітка: \*\*\*, \*\*, \* ідентифікують рівень статистичної значимості на довірчому інтервалі 99%, 95%, 90% відповідно.

Таблиця Ж.65 – Результати оцінювання впливу параметра «Верховенство права» на рівень незалежності центральних банків у країнах з низьким рівнем громадянської свободи («не вільні країни») за 2000–2012 рр.

Факторна змінна	Коефіцієнт впливу	Стандартна похибка	z	P> z	Нижні 95%	Верхні 95%
rlaw	0.255	0.166	1.54	0.124	-0.070	0.579
Constant	2.246	0.150	15.01	0.000	1.953	2.540
Mean dependent var		2.033	SD dependent var		0.296	
Overall r-squared		0.090	Number of obs		26.000	
Chi-square		2.361	Prob > chi2		0.124	
R-squared within		0.210	R-squared between		1.000	
*** $p < 0.01$ , ** $p < 0.05$ , * $p < 0.1$						

Примітка: \*\*\*, \*\*, \* ідентифікують рівень статистичної значимості на довірчому інтервалі 99%, 95%, 90% відповідно.

Таблиця Ж.66 – Результати оцінювання впливу параметра «Голосування і підзвітність» на рівень незалежності центральних банків у країнах з низьким рівнем громадянської свободи («не вільні країни») за 2000–2012 рр.

Факторна змінна	Коефіцієнт впливу	Стандартна похибка	z	P> z	Нижні 95%	Верхні 95%
voice	0.111	0.479	0.23	0.816	-0.827	1.050
Constant	2.209	0.760	2.91	0.004	0.720	3.699
Mean dependent var		2.033	SD dependent var		0.296	
Overall r-squared		0.002	Number of obs		26.000	
Chi-square		0.054	Prob > chi2		0.816	
R-squared within		0.005	R-squared between		1.000	
*** $p < 0.01$ , ** $p < 0.05$ , * $p < 0.1$						

Примітка: \*\*\*, \*\*, \* ідентифікують рівень статистичної значимості на довірчому інтервалі 99%, 95%, 90% відповідно.

Таблиця Ж.67 – Результати оцінювання впливу параметра «Голосування і підзвітність» на рівень незалежності центральних банків у країнах з авторитарним політичним режимом за 2000–2012 рр.

Факторна змінна	Коефіцієнт впливу	Стандартна похибка	z	P> z	Нижні 95%	Верхні 95%
сс	1.165	0.590	1.98	0.048	0.009	2.321
Constant	3.480	0.657	5.30	0.000	2.193	4.767
Mean dependent var		2.465	SD dependent var		0.747	
Overall r-squared		0.164	Number of obs		52.000	
Chi-square		3.904	Prob > chi2		0.048	
R-squared within		0.067	R-squared between		0.194	
*** $p < 0.01$ , ** $p < 0.05$ , * $p < 0.1$						

Примітка: \*\*\*, \*\*, \* ідентифікують рівень статистичної значимості на довірчому інтервалі 99%, 95%, 90% відповідно.

Таблиця Ж.68 – Результати оцінювання впливу параметра «Ефективність уряду» на рівень незалежності центральних банків у країнах з авторитарним політичним режимом за 2000–2012 рр.

Факторна змінна	Коефіцієнт впливу	Стандартна похибка	z	P> z	Нижні 95%	Верхні 95%
goveff	1.347	0.282	4.77	0.000	0.794	1.901
Constant	3.327	0.236	14.12	0.000	2.865	3.789
Mean dependent var		2.465	SD dependent var		0.747	
Overall r-squared		0.698	Number of obs		52.000	
Chi-square		22.765	Prob > chi2		0.000	
R-squared within		0.167	R-squared between		0.896	
*** $p < 0.01$ , ** $p < 0.05$ , * $p < 0.1$						

Примітка: \*\*\*, \*\*, \* ідентифікують рівень статистичної значимості на довірчому інтервалі 99%, 95%, 90% відповідно.

Таблиця Ж.69 – Результати оцінювання впливу параметра «Політична стабільність і відсутність насильства» на рівень незалежності центральних банків у країнах з авторитарним політичним режимом за 2000–2012 рр.

Факторна змінна	Коефіцієнт впливу	Стандартна похибка	z	P> z	Нижні 95%	Верхні 95%
polstab	0.059	0.172	0.34	0.732	-0.278	0.395
Constant	2.470	0.451	5.48	0.000	1.586	3.353
Mean dependent var		2.465	SD dependent var		0.747	
Overall r-squared		0.013	Number of obs		52.000	
Chi-square		0.117	Prob > chi2		0.732	
R-squared within		0.002	R-squared between		0.020	
*** $p < 0.01$ , ** $p < 0.05$ , * $p < 0.1$						

Примітка: \*\*\*, \*\*, \* ідентифікують рівень статистичної значимості на довірчому інтервалі 99%, 95%, 90% відповідно.

Таблиця Ж.70 – Результати оцінювання впливу параметра «Якість регулювання» на рівень незалежності центральних банків у країнах з авторитарним політичним режимом за 2000–2012 рр.

Факторна змінна	Коефіцієнт впливу	Стандартна похибка	z	P> z	Нижні 95%	Верхні 95%
regqual	1.308	0.204	6.40	0.000	0.907	1.708
Constant	3.161	0.281	11.23	0.000	2.610	3.713
Mean dependent var		2.465	SD dependent var		0.747	
Overall r-squared		0.616	Number of obs		52.000	
Chi-square		41.006	Prob > chi2		0.000	
R-squared within		0.441	R-squared between		0.679	
*** $p < 0.01$ , ** $p < 0.05$ , * $p < 0.1$						

Примітка: \*\*\*, \*\*, \* ідентифікують рівень статистичної значимості на довірчому інтервалі 99%, 95%, 90% відповідно.

Таблиця Ж.71 – Результати оцінювання впливу параметра «Верховенство права» на рівень незалежності центральних банків у країнах з авторитарним політичним режимом за 2000–2012 рр.

Факторна змінна	Коефіцієнт впливу	Стандартна похибка	z	P> z	Нижні 95%	Верхні 95%
rlaw	1.739	0.298	5.83	0.000	1.154	2.323
Constant	3.939	0.305	12.92	0.000	3.342	4.537
Mean dependent var		2.465	SD dependent var		0.747	
Overall r-squared		0.727	Number of obs		52.000	
Chi-square		34.005	Prob > chi2		0.000	
R-squared within		0.323	R-squared between		0.862	
*** $p < 0.01$ , ** $p < 0.05$ , * $p < 0.1$						

Примітка: \*\*\*, \*\*, \* ідентифікують рівень статистичної значимості на довірчому інтервалі 99%, 95%, 90% відповідно.

Таблиця Ж.72 – Результати оцінювання впливу параметра «Голосування і підзвітність» на рівень незалежності центральних банків у країнах з авторитарним політичним режимом за 2000–2012 рр.

Факторна змінна	Коефіцієнт впливу	Стандартна похибка	z	P> z	Нижні 95%	Верхні 95%
voice	-0.452	0.346	-1.30	0.192	-1.130	0.227
Constant	1.962	0.454	4.33	0.000	1.073	2.851
Mean dependent var		2.465	SD dependent var		0.747	
Overall r-squared		0.420	Number of obs		52.000	
Chi-square		1.703	Prob > chi2		0.192	
R-squared within		0.178	R-squared between		0.790	
*** $p < 0.01$ , ** $p < 0.05$ , * $p < 0.1$						

Примітка: \*\*\*, \*\*, \* ідентифікують рівень статистичної значимості на довірчому інтервалі 99%, 95%, 90% відповідно.

Таблиця Ж.73 – Результати оцінювання впливу параметра «Контроль корупції» на рівень незалежності центральних банків у країнах з транзитивним політичним режимом за 2000–2012 рр.

Факторна змінна	Коефіцієнт впливу	Стандартна похибка	z	P> z	Нижні 95%	Верхні 95%
cc	0.044	0.049	0.91	0.363	-0.051	0.139
Constant	3.108	0.107	29.09	0.000	2.899	3.318
Mean dependent var		3.092	SD dependent var		0.188	
Overall r-squared		0.078	Number of obs		52.000	
Chi-square		0.826	Prob > chi2		0.363	
R-squared within		0.013	R-squared between		0.108	
*** $p < 0.01$ , ** $p < 0.05$ , * $p < 0.1$						

Примітка: \*\*\*, \*\*, \* ідентифікують рівень статистичної значимості на довірчому інтервалі 99%, 95%, 90% відповідно.

Таблиця Ж.74 – Результати оцінювання впливу параметра «Ефективність уряду» на рівень незалежності центральних банків у країнах з транзитивним політичним режимом за 2000–2012 рр.

Факторна змінна	Коефіцієнт впливу	Стандартна похибка	z	P> z	Нижні 95%	Верхні 95%
goveff	0.083	0.049	1.68	0.092	-0.014	0.179
Constant	3.105	0.102	30.30	0.000	2.905	3.306
Mean dependent var		3.092	SD dependent var		0.188	
Overall r-squared		0.130	Number of obs		52.000	
Chi-square		2.832	Prob > chi2		0.092	
R-squared within		0.049	R-squared between		0.160	
*** $p < 0.01$ , ** $p < 0.05$ , * $p < 0.1$						

Примітка: \*\*\*, \*\*, \* ідентифікують рівень статистичної значимості на довірчому інтервалі 99%, 95%, 90% відповідно.



Таблиця Ж.75 – Результати оцінювання впливу параметра «Політична стабільність і відсутність насильства» на рівень незалежності центральних банків у країнах з транзитивним політичним режимом за 2000–2012 рр.

Факторна змінна	Коефіцієнт впливу	Стандартна похибка	z	P> z	Нижні 95%	Верхні 95%
polstab	0.125	0.059	2.12	0.034	0.009	0.240
Constant	3.106	0.066	47.32	0.000	2.977	3.235
Mean dependent var		3.092	SD dependent var			0.188
Overall r-squared		0.481	Number of obs			52.000
Chi-square		4.501	Prob > chi2			0.034
R-squared within		0.030	R-squared between			0.663
*** $p < 0.01$ , ** $p < 0.05$ , * $p < 0.1$						

Примітка: \*\*\*, \*\*, \* ідентифікують рівень статистичної значимості на довірчому інтервалі 99%, 95%, 90% відповідно.

Таблиця Ж.76 – Результати оцінювання впливу параметра «Якість регулювання» на рівень незалежності центральних банків у країнах з транзитивним політичним режимом за 2000–2012 рр.

Факторна змінна	Коефіцієнт впливу	Стандартна похибка	z	P> z	Нижні 95%	Верхні 95%
regqual	0.109	0.044	2.49	0.013	0.023	0.195
Constant	3.084	0.102	30.19	0.000	2.884	3.284
Mean dependent var		3.092	SD dependent var			0.188
Overall r-squared		0.147	Number of obs			52.000
Chi-square		6.220	Prob > chi2			0.013
R-squared within		0.108	R-squared between			0.161
*** $p < 0.01$ , ** $p < 0.05$ , * $p < 0.1$						

Примітка: \*\*\*, \*\*, \* ідентифікують рівень статистичної значимості на довірчому інтервалі 99%, 95%, 90% відповідно.

Таблиця Ж.77 – Результати оцінювання впливу параметра «Верховенство права» на рівень незалежності центральних банків у країнах з транзитивним політичним режимом за 2000–2012 рр.

Факторна змінна	Коефіцієнт впливу	Стандартна похибка	z	P> z	Нижні 95%	Верхні 95%
rlaw	0.139	0.062	2.23	0.026	0.017	0.260
Constant	3.123	0.099	31.46	0.000	2.929	3.318
Mean dependent var		3.092	SD dependent var			0.188
Overall r-squared		0.186	Number of obs			52.000
Chi-square		4.989	Prob > chi2			0.026
R-squared within		0.085	R-squared between			0.223
*** $p < 0.01$ , ** $p < 0.05$ , * $p < 0.1$						

Примітка: \*\*\*, \*\*, \* ідентифікують рівень статистичної значимості на довірчому інтервалі 99%, 95%, 90% відповідно.

Таблиця Ж.78 – Результати оцінювання впливу параметра «Голосування і підзвітність» на рівень незалежності центральних банків у країнах з транзитивним політичним режимом за 2000–2012 рр.

Факторна змінна	Коефіцієнт впливу	Стандартна похибка	z	P> z	Нижні 95%	Верхні 95%
voice	0.057	0.064	0.88	0.379	-0.070	0.183
Constant	3.088	0.089	34.79	0.000	2.914	3.262
Mean dependent var		3.092	SD dependent var			0.188
Overall r-squared		0.257	Number of obs			52.000
Chi-square		0.773	Prob > chi2			0.379
R-squared within		0.005	R-squared between			0.376
*** $p < 0.01$ , ** $p < 0.05$ , * $p < 0.1$						

Примітка: \*\*\*, \*\*, \* ідентифікують рівень статистичної значимості на довірчому інтервалі 99%, 95%, 90% відповідно.

Таблиця Ж.79 – Результати оцінювання впливу параметра «Контроль корупції» на рівень незалежності центральних банків у країнах з демократичним політичним режимом за 2000–2012 рр.

Факторна змінна	Коефіцієнт впливу	Стандартна похибка	z	P> z	Нижні 95%	Верхні 95%
cc	0.057	0.127	0.45	0.651	-0.191	0.306
Constant	3.091	0.082	37.91	0.000	2.932	3.251
Mean dependent var		3.111	SD dependent var			0.290
Overall r-squared		0.017	Number of obs			117.000
Chi-square		0.205	Prob > chi2			0.651
R-squared within		0.017	R-squared between			0.063
*** $p < 0.01$ , ** $p < 0.05$ , * $p < 0.1$						

Примітка: \*\*\*, \*\*, \* ідентифікують рівень статистичної значимості на довірчому інтервалі 99%, 95%, 90% відповідно.

Таблиця Ж.80 – Результати оцінювання впливу параметра «Ефективність уряду» на рівень незалежності центральних банків у країнах з демократичним політичним режимом за 2000–2012 рр.

Факторна змінна	Коефіцієнт впливу	Стандартна похибка	z	P> z	Нижні 95%	Верхні 95%
goveff	0.197	0.117	1.68	0.092	-0.032	0.427
Constant	2.997	0.092	32.54	0.000	2.816	3.177
Mean dependent var		3.111	SD dependent var			0.290
Overall r-squared		0.082	Number of obs			117.000
Chi-square		2.836	Prob > chi2			0.092
R-squared within		0.200	R-squared between			0.375
*** $p < 0.01$ , ** $p < 0.05$ , * $p < 0.1$						

Примітка: \*\*\*, \*\*, \* ідентифікують рівень статистичної значимості на довірчому інтервалі 99%, 95%, 90% відповідно.

Таблиця Ж.81 – Результати оцінювання впливу параметра «Політична стабільність і відсутність насильства» на рівень незалежності центральних банків у країнах з демократичним політичним режимом за 2000–2012 рр.

Факторна змінна	Коефіцієнт впливу	Стандартна похибка	z	P> z	Нижні 95%	Верхні 95%
polstab	0.099	0.099	1.00	0.317	-0.095	0.292
Constant	3.044	0.086	35.54	0.000	2.877	3.212
Mean dependent var		3.111	SD dependent var			0.290
Overall r-squared		0.068	Number of obs			117.000
Chi-square		1.000	Prob > chi2			0.317
R-squared within		0.061	R-squared between			0.476
*** $p < 0.01$ , ** $p < 0.05$ , * $p < 0.1$						

Примітка: \*\*\*, \*\*, \* ідентифікують рівень статистичної значимості на довірчому інтервалі 99%, 95%, 90% відповідно.

Таблиця Ж.82 – Результати оцінювання впливу параметра «Якість регулювання» на рівень незалежності центральних банків у країнах з демократичним політичним режимом за 2000–2012 рр.

Факторна змінна	Коефіцієнт впливу	Стандартна похибка	z	P> z	Нижні 95%	Верхні 95%
regqual	0.279	0.124	2.24	0.025	0.035	0.523
Constant	2.865	0.127	22.53	0.000	2.615	3.114
Mean dependent var		3.111	SD dependent var			0.290
Overall r-squared		0.033	Number of obs			117.000
Chi-square		5.024	Prob > chi2			0.025
R-squared within		0.121	R-squared between			0.261
*** $p < 0.01$ , ** $p < 0.05$ , * $p < 0.1$						

Примітка: \*\*\*, \*\*, \* ідентифікують рівень статистичної значимості на довірчому інтервалі 99%, 95%, 90% відповідно.

Таблиця Ж.83 – Результати оцінювання впливу параметра «Верховенство права» на рівень незалежності центральних банків у країнах з демократичним політичним режимом за 2000–2012 рр.

Факторна змінна	Коефіцієнт впливу	Стандартна похибка	z	P> z	Нижні 95%	Верхні 95%
rlaw	0.283	0.117	2.41	0.016	0.053	0.513
Constant	2.953	0.096	30.85	0.000	2.765	3.141
Mean dependent var		3.111	SD dependent var			0.290
Overall r-squared		0.016	Number of obs			117.000
Chi-square		5.818	Prob > chi2			0.016
R-squared within		0.141	R-squared between			0.125
*** $p < 0.01$ , ** $p < 0.05$ , * $p < 0.1$						

Примітка: \*\*\*, \*\*, \* ідентифікують рівень статистичної значимості на довірчому інтервалі 99%, 95%, 90% відповідно.

Таблиця Ж.84 – Результати оцінювання впливу параметра «Голосування і підзвітність» на рівень незалежності центральних банків у країнах з демократичним політичним режимом за 2000–2012 рр.

Факторна змінна	Коефіцієнт впливу	Стандартна похибка	z	P> z	Нижні 95%	Верхні 95%
voice	-0.158	0.231	-0.68	0.494	-0.612	0.295
Constant	3.246	0.208	15.63	0.000	2.839	3.653
Mean dependent var		3.111	SD dependent var			0.290
Overall r-squared		0.070	Number of obs			117.000
Chi-square		0.468	Prob > chi2			0.494
R-squared within		0.002	R-squared between			0.188
*** $p < 0.01$ , ** $p < 0.05$ , * $p < 0.1$						

Примітка: \*\*\*, \*\*, \* ідентифікують рівень статистичної значимості на довірчому інтервалі 99%, 95%, 90% відповідно.

## Додаток И

## Список опублікованих праць

**Публікації у 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 у банківському регулюванні (0,24 друк. арк.).*

**Публікації у 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. Том 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/tmppdf/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. Науковий журнал*. 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. Том 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). Р. 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. Том 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). Вип. 36. 2014. 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. Р. 22–24 (0,13 друк. арк.).

25. Dudchenko V. Central bank independence: evolution of approaches *Naukowa myśl informacyjnej powieki – 2020* :materiały XVI Międzynarodowej

naukowi-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». 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. Vol. 1/4. P. 296–305 (0,42 друк. арк.). *Особистий внесок: обґрунтовано перелік критеріїв оцінювання незалежності центробанку* (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.).

## Додаток К

## Довідки про впровадження результатів дослідження



## РАДА НАЦІОНАЛЬНОГО БАНКУ УКРАЇНИ

вул. Інститутська, 9, м. Київ, 01601, Україна, тел. 230-18-46, факс 230-18-56, e-mail: rada.nbu@bank.gov.ua

24.06.2020 № 10-007/30022

На № \_\_\_\_\_

Голові спеціалізованої вченої ради  
Д55.051.06  
Сумського державного університету

## ДОВІДКА

про впровадження результатів дисертаційної роботи  
к.е.н., доцента кафедри міжнародних економічних відносин  
Сумського державного університету  
Дудченко Вікторії Юріївни  
на тему «Розвиток методології забезпечення  
незалежності центральних банків»

Розгляд аналітичної записки за результатами дисертаційної роботи к.е.н., доцента кафедри міжнародних економічних відносин Сумського державного університету Дудченко В. Ю. на тему «Розвиток методології забезпечення незалежності центральних банків», поданої на здобуття наукового ступеня доктора економічних наук за спеціальністю 08.00.08 - гроші, фінанси і кредит, показав, що автор піднімає достатньо актуальну проблематику незалежності центральних банків, що вимагає формування адекватної державної політики.

В поточній діяльності Ради Національного банку України при підготовці проектів нормативних документів щодо внутрішнього контролю Національного банку України можуть враховуватися наведені в дисертаційній роботі висновки і узагальнення щодо уточнення переліку критеріїв оцінювання незалежності Національного банку України, а також побудови інтегрального індексу незалежності центральних банків.

Голова Ради,  
академік НАН України

Б. М. Данилишин

Голові спеціалізованої вченої ради Д55.051.06  
Сумського державного університету

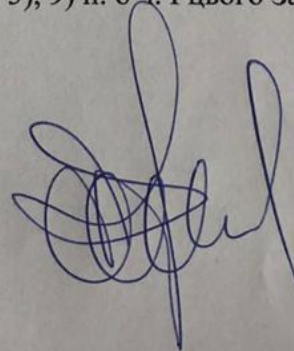
### ДОВІДКА

**про впровадження результатів дисертаційної роботи  
на тему «Розвиток методології забезпечення незалежності центральних  
банків», поданої Дудченко Вікторією Юріївною  
на здобуття наукового ступеня доктора економічних наук  
за спеціальністю 08.00.08 - гроші, фінанси і кредит**

Здійснена фахівцями Комітету Верховної Ради України з питань фінансів, податкової та митної політики оцінка дисертаційної роботи Дудченко В.Ю., поданої до спеціалізованої вченої ради Д55.051.06 на здобуття наукового ступеня доктора економічних наук за спеціальністю 08.00.08 - гроші, фінанси і кредит, засвідчила, що її результати мають високий теоретико-методологічний рівень та важливе практичне значення для забезпечення незалежності центрального банку.

Отримані Дудченко В. Ю. результати та висновки щодо визначення ролі незалежності центрального банку в забезпеченні стабільності банківської системи було використано при підготовці проекту Закону України «Про внесення змін до деяких законодавчих актів України щодо удосконалення деяких механізмів регулювання банківської діяльності» № 590-IX від 13.05.2020, зокрема, щодо п. 7 ч. 1 та пп. 4), 5), 9) п. 8 ч. 1 цього Закону.

Керівник секретаріату Комітету  
Верховної Ради України з питань фінансів,  
податкової та митної політики



Прийма І.М.





# НАБУ

Україна, 03150, м. Київ, вул. Велика Васильківська, 72  
під'їзд 3, поверх 3, офіс 96  
+38 (044) 300 10 15

Вих. № 6915-15/06  
Від 15.06.2020р.

Голові спеціалізованої вченої ради Д55.051.06  
Сумського державного університету

**ДОВІДКА  
ПРО ВПРОВАДЖЕННЯ  
РЕЗУЛЬТАТІВ ДИСЕРТАЦІЙНОЇ РОБОТИ**

Даною довідкою підтверджується, що в практичній діяльності Незалежної асоціації банків України враховуються наукові рекомендації, викладені у дисертаційній роботі Дудченко Вікторії Юріївни на тему «Розвиток методології забезпечення незалежності центральних банків», поданій у спеціалізовану вчену раду Д55.051.06 Сумського державного університету на здобуття наукового ступеня доктора економічних наук за спеціальністю 08.00.08 – гроші, фінанси і кредит.

Результати дисертаційної роботи Дудченко В.Ю. мають високий теоретико-методологічний рівень та значний потенціал практичного використання. Зокрема, розробки автора щодо визначення концептуальних взаємозв'язків між незалежністю та прозорістю центральних банків мають важливе практичне значення в контексті забезпечення розбудови банківської системи та використовуються в поточній діяльності Незалежної асоціації банків України.

Виконавчий директор



О.А. Коробкова

**ASSOCIATION OF UKRAINIAN BANKS**

15, Y. Sverstiuka St, 02002, Kyiv, Ukraine  
tel.: +38 044 516 87 75  
E-mail: secret@aub.org.ua  
http://aub.org.ua



**АСОЦІАЦІЯ УКРАЇНСЬКИХ БАНКІВ**

вул. С. Сверстюка, 15, 02002, Київ, Україна  
тел.: +38 044 516 87 75  
E-mail: secret@aub.org.ua  
http://aub.org.ua

№ 01-10/156 від 12.06.2020

Голові спеціалізованої вченої ради Д55.051.06  
Сумського державного університету

**ДОВІДКА**  
**про впровадження результатів дисертаційної роботи**  
**Дудченко Вікторії Юріївни**  
**на тему «Розвиток методології забезпечення**  
**незалежності центральних банків»**

Даною довідкою підтверджується, що в поточній діяльності Асоціації українських банків враховуються окремі положення дисертаційної роботи кандидата економічних наук, доцента Сумського державного університету Дудченко В. Ю. на тему «Розвиток методології забезпечення незалежності центральних банків». Дисертація підготовлена на здобуття наукового ступеня доктора економічних наук за спеціальністю 08.00.08 - гроші, фінанси і кредит.

Так, зокрема, при формуванні стратегічних завдань діяльності Асоціації українських банків враховуються наведені в дисертаційній роботі висновки і рекомендації щодо визначення взаємозв'язків між незалежністю центрального банку та функціонуванням банківської системи в умовах фінансової нестабільності.

Перший віце-президент АУБ,  
Кандидат економічних наук

Романчукевич  
Віталій Вікторович



ЗАТВЕРДЖУЮ

Перший проректор  
Сумського державного  
університету, професор

В.Д. Карпуша



27 травня 2020 р.

АКТ

про впровадження результатів дисертаційного дослідження

**Дудченко Вікторії Юріївни**«Розвиток методології забезпечення незалежності центральних банків»  
у навчальний процес Навчально-наукового інституту бізнес-технологій «УАБС»

Сумського державного університету

«27» травня 2020 року

м. Суми

Акт складено комісією у складі:

Голова: директор навчально-наукового інституту бізнес-технологій «УАБС»,  
доктор економічних наук, професор І.І. Д'яконоваЧлени комісії:

- завідувач кафедри фінансів, банківської справи та страхування, доктор економічних наук, професор І.О. Школьник;
- заступник директора ННІ БТ «УАБС» з методичної роботи, кандидат економічних наук О.В. Мірошніченко;
- начальник навчально-методичного відділу, кандидат економічних наук, доцент О.А. Криклій

У період з 20.05.2020 по 27.05.2020 р. комісія виконала роботи по визначенню фактичного впровадження результатів дисертаційного дослідження Дудченко Вікторії Юріївни «Розвиток методології забезпечення незалежності центральних банків» у навчальний процес Навчально-наукового інституту бізнес-технологій «УАБС» Сумського державного університету.

Комісія розглянула такі матеріали:

1. Дисертаційну роботу Дудченко Вікторії Юріївни «Розвиток методології забезпечення незалежності центральних банків».

2. Робочі програми дисциплін:

- «Банківське регулювання» (викладається для студентів освітнього ступеню «бакалавр», спеціальності 072 «Фінанси, банківська справа та страхування»);

- «Гроші та кредит» (викладається для студентів освітнього ступеню «бакалавр», спеціальності 072 «Фінанси, банківська справа та страхування»);

- «Центральні банки» викладається для студентів освітнього ступеню «бакалавр», спеціальності 072 «Фінанси, банківська справа та страхування».

3. Видані навчально-методичні матеріали для вивчення перелічених дисциплін:

- 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.

- D'yakonova I., Dudchenko V., Pavlenko L., Obod O. Modern Trends in the Integration of New Financial Technologies and Banking. Chorzowski Studies in Politics (Index Copernicus та ін.). 2018. №16. P. 93–115.

- 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.
- 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.
- 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.
- Дудченко В.Ю. Еволюція центральних банків. *Економічний аналіз (Index Copernicus та ін.)* 2020. Том 30. № 1. С. 84–90.
- Дудченко В.Ю. Роль та функції центрального банку у фінансовій системі. *Науковий вісник Полісся*. 2020. №1 (20). С. 60–66.
- Дудченко В.Ю. Незалежність центральних банків: світові тенденції. *Науковий вісник Полісся (Ulrich's Periodicals Directory та ін.)*. 2019. №2 (18). С. 177–183.
- 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.
- 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>.
- Дудченко В.Ю. Оцінювання незалежності центрального банку. *Вісник Хмельницького національного університету (Index Copernicus та ін.)*. 2019. №.4. Т. 2. С. 59–62.
- 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/tmppdf/169.pdf>.
- Дудченко В.Ю. Монетарна політика Європейської Системи Центральних Банків: незалежність та координація. *Вісник Сумського державного університету. Серія «Економіка» (Google Scholar)*. 2018. №2. С. 165–174.
- Дудченко В.Ю. Транспарентність центрального банку в забезпеченні незалежності та ефективності його функціонування. *Соціально-економічний розвиток регіонів в контексті міжнародної інтеграції. Науковий журнал*. 2018. № 30 (19). Т. 2. С. 127–131.
- Дудченко В.Ю. Забезпечення незалежності центрального банку: від теорії до практики. *Вісник Хмельницького національного університету (Index Copernicus та ін.)*. 2018. № 6. Том 2. С. 206–209.
- Дудченко В.Ю. Незалежність центрального банку: теоретичні аспекти. *Вісник Сумського державного університету. Серія «Економіка» (Google Scholar)*. 2018. №1. С.183–190.
- Дудченко В.Ю. Національний банк України: огляд сучасних тенденцій і перспектив розвитку. *Вісник Сумського державного університету. Серія «Економіка» (Google Scholar)*. 2017. №4. С. 9–15.
- Дудченко В.Ю. Етапи створення та функціонування Національного банку України. *Вісник Сумського державного університету. Серія «Економіка» (Google Scholar)*. 2017. №3. С. 22–28.
- Дудченко В.Ю. Етапи формування та сучасні проблеми розвитку банківської системи України. *Проблеми і перспективи розвитку банківської системи України : Збірник наукових праць (Index Copernicus)*. 2014. Вип. 40. С. 99–108.

**За результатами проведеної роботи комісією встановлено:**

1. Розроблені в дисертаційній роботі Дудченко Вікторії Юріївни «Розвиток методології забезпечення незалежності центральних банків» науково-методичні положення, а також практичні рекомендації впроваджені в навчальний процес з наступних дисциплін:

1) «Банківське регулювання» (викладається для студентів освітнього ступеню «бакалавр», спеціальності 072 «Фінанси, банківська справа та страхування»);

2) «Гроші та кредит» (викладається для студентів освітнього ступеню «бакалавр», спеціальності 072 «Фінанси, банківська справа та страхування»);

3) «Центральні банки» (викладається для студентів освітнього ступеню «бакалавр», спеціальності 072 «Фінанси, банківська справа та страхування»).

2. Застосування результатів дисертаційного дослідження Дудченко Вікторії Юріївни в навчальному процесі навчально-наукового інституту бізнес-технологій «УАБС» Сумського державного університету дозволило удосконалити вказані комплекси дисциплін, поглибити їх теоретико-методичні основи та підвищити якість підготовки фахівців зі спеціальності 072 «Фінанси, банківська справа та страхування».

Голова комісії



І.І. Д'яконова

Члени комісії:



І.О. Школьник

О.В. Мірошниченко

О.А. Криклій