



Віктор Козюк

Доцент кафедри фінансів, обліку та аудиту
Тернопільського державного технічного
університету імені Івана Пулюя. Кандидат
економічних наук

Проблеми емпіричної верифікації незалежності центральных банків

У статті аналізуються основні теоретичні підходи до верифікації незалежності центральных банків. Розглядається досвід побудови індексів незалежності центральных банків та значення останньої для макроекономічної політики.

Незалежність центрального банку дедалі впевненіше розглядають як безпосередній чинник монетарних рішень зокрема та макроекономічної політики взагалі. Досвід макроекономічної політики другої половини ХХ століття свідчить, що центральний банк може успішно досягати лише тих цілей, які пов'язані із забезпеченням грошової стабільності. Проблема кореляції між незалежністю центральных банків та рівнем інфляції почали вивчати не так давно. Дослідження автономії органів грошової влади стали своєрідною новаторською ідеєю у пошуках факторів, які детермінують проінфляційність макроекономічної політики.

Порівняно з іншими теоретико-методологічними підходами до аналізу інфляції та її чинників зазначені дослідження мають свою специфіку. По-перше, імпліцитно визнається той факт, що інфляція є монетарним феноменом, тобто зумовлюється експансивними намірами центральных банків. По-друге, уникаючи спекулятивних математичних і не завжди статистично досконалих моделей виявлення взаємозв'язку між певним набором макроекономічних змінних та інфляцією, у цих дослідженнях звертаються до проблеми інституціональної організації центральных банків — зрештою, саме вона мала б визначати рамкові умови монетарних пріоритетів органів грошової влади. По-третє, наголошується на тому, що динаміка тих чи інших змінних є похідною певних управлінських рішень, а отже, — вторинним чинником детермінації інфляційних траєкторій. Первинними ж чинниками є елементи конфігурації інституціонального підґрунтя організації, функціонування і (як згодом було доведено у рамках неокласично орієнтованого контрактного підходу до діяльності центральных банків) відповідальності органів грошової влади¹.

Чи не першими спробу дослідити взаємозв'язок між незалежністю центральных банків та динамікою інфляції зробили Р.Бурдекін та М.Вохар у 1990 році [1]. Проаналізувавши відповідні дані щодо восьми країн (США, Німеччини, Швейцарії, Канади, Великобританії, Франції, Італії та Японії) за 1960—1985 роки, вони дійшли низки висновків. По-перше, існує суттєвий взаємозв'язок між автономією органів грошової влади та спроможністю урядів залучати монетарне фінансування фіскального дис-

балансу. По-друге, найбільш незалежними від уряду виявилися центральні банки Німеччини, Швейцарії та США. Саме в цих країнах спостерігалися найнижчі темпи інфляції у досліджуваній період. По-третє, в решті п'яти країнах темпи інфляції були вищими і кореспондували як зі слабшим статусом центрального банку, так і з бюджетними дефіцитами, профінансованими за рахунок сеньйоражу. По-четверте, центральні банки перших трьох країн значно активніше боролися з інфляцією, не застосовуючи важелі антициклічної політики, тоді як у п'яти інших країнах менше реагували на інфляційні зсуви, вдаючись до активніших антициклічних заходів. Такі результати, з одного боку, підтвердили тезу про те, що реагування центрального банку на зміни темпів інфляції призводить до посилення циклічних коливань, а з іншого — що зв'язок між статусом центрального банку та динамікою інфляції справді існує. Отже, відсутність дієвої антиінфляційної політики зумовлена не так побоюванням, що це призведе (згідно з кейнсіанськими припущеннями) до посилення флуктуацій ділової кон'юнктури, як інституціональною слабкістю центрального банку.

Наступною ґрунтовною працею стосовно емпіричної верифікації незалежності центральных банків стало дослідження В.Гріллі, Д.Масціандро і Г.Табелліні, які 1991 року опублікували результати аналізу даних щодо 18 розвинутих країн світу за період 1950—1987 рр. [2]. Вони розробили індекс незалежності центральных банків (згодом його стали називати GMT-індексом), який складається із 15 елементів, об'єднаних у 5 груп: система призначень функціонерів центрального банку (політичний порядок призначення керівництва); взаємовідносини з урядом; конституційне завдання; монетарне фінансування бюджетного дефіциту; монетарні інструменти. Визначаючи конфігурацію індексу, вчені виходили з того, що центральний банк є незалежнішим тоді, коли:

— уряд не бере участі в процесі призначення керівництва центрального банку, а термін таких призначень перевищує термін функціонування уряду та політичного циклу;

— центральний банк є незалежним від уряду та не підпорядковується йому;

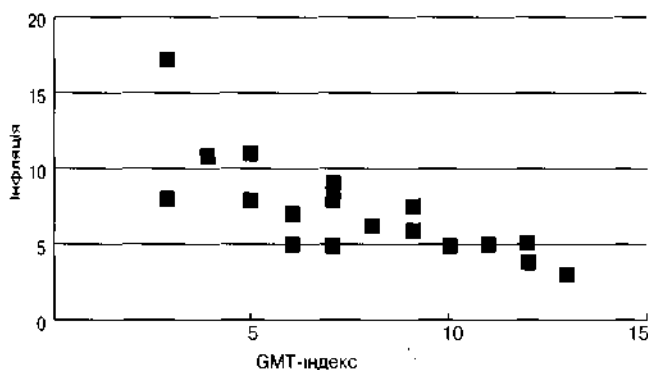
— конституційним завданням центрального банку є забезпечення цінової стабільності;

— існують прямі заборони на фінансування ним бюджетного дефіциту;

— центральний банк має повне та монополічне прав

¹ Зазначимо, що проблеми інституціонального вибору в процесі організації центральных банків та визначення їх легітимного статусу є широким і самостійним предметом дослідження, який виходить за тематичні межі даної статті.

Графік 1. GMT-індекс незалежності центральних банків



визначати параметри своїх монетарних інструментів.

На основі розрахованого індексу було побудовано регресійну модель, яка продемонструвала чітку і статистично значиму залежність між рівнем незалежності органів грошової влади та рівнем інфляції (див. графік 1).

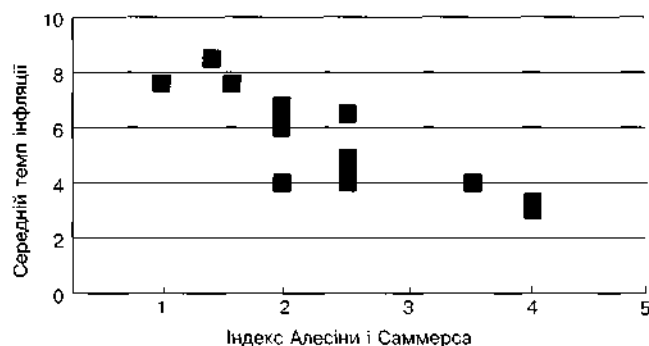
Слід зазначити, що Гріллі, Масціандро і Табелліні одержали досить високу статистичну значимість регресії. Т-статистика лінії регресії дорівнює -4.6 , а $R^2 = 0.54$. Крім того, вони дійшли висновку, що рівень незалежності центральних банків фактично не кореспондує з динамікою реального ВВП. Отже, якщо рівень незалежності впливає на рівень інфляції, але не визначає динаміку ВВП, це опосередковано свідчить про нейтральність грошей у довгостроковому періоді та неспроможність органів грошової влади ефективно впливати на стимулювання виробництва і зайнятості.

Гріллі, Масціандро і Табелліні запровадили також поняття політичної та економічної незалежності центральних банків. До першого вони віднесли показники перших трьох груп, до другого — решти двох. Відтак було з'ясовано, що лише центральні банки Німеччини, Швейцарії, США, Канади та Нідерландів мають і політичну, й економічну незалежність. Центральним банкам Австралії, Австрії, Бельгії, Великобританії, Данії, Ірландії, Італії, Франції та Японії властива часткова незалежність — або політична, або економічна, тоді як центробанки Греції, Нової Зеландії, Португалії, Іспанії і політично, й економічно залежать від урядів.

Фактично аналогічні результати щодо емпіричної верифікації зв'язку між рівнем незалежності центральних банків і динамікою інфляції одержали також А.Алесіна і Л.Саммерс, які 1993 року опублікували підсумки аналізу органів грошової влади 16 країн за 1955–1988 рр. [3]. При цьому вони дещо змінили вибірку країн (ввели Швецію та Норвегію, вилучивши Португалію, Ірландію, Австрію та Грецію) і параметри індексу, тому їхній показник незалежності був м'якшим порівняно з GMT-індексом (див. графік 2). Як і в попередньому дослідженні, Алесіна та Саммерс встановили зв'язок між рівнем незалежності центральних банків та динамікою інфляції і так само не виявили залежності між статусом органів грошової влади та динамікою ВВП.

Теза про наявність взаємозв'язку між рівнем незалежності центральних банків та динамікою інфляції статистично підтверджена у дискурсах багатьох авторитетних учених. Однак у ґрунтовній праці відомого дослідника монетарних інституцій А.Цукермана вона постає в несподіваному ракурсі. У 1992 році, ще до публікації праці Алесіни та Саммерса, Цукерман, проаналізувавши дані щодо 18 країн, обстежених Гріллі, Масціандро і Табелліні, дійшов аналогічних висновків [4]. Проте того ж року А.Цукерман, С.Вебб та Б.Неяпті на прикладі 72 країн доводять, що за-

Графік 2. Індекс незалежності центральних банків Алесіни і Саммерса та рівень інфляції



лежність між рівнем незалежності органів грошової влади та інфляцією є слабкою [5].

Аналіз подібних результатів наводить на думку, що чітка і статистично значима залежність між рівнем автономії центральних банків та інфляційною ситуацією підтверджується лише стосовно розвинутих країн і не простежується, коли вибірка розширюється за рахунок країн третього світу. Здавалося б, можна стверджувати, що для останніх зазначена залежність не властива. Однак дослідники зауважують важливу деталь: існує істотна різниця між легальним (юридично затвердженим) статусом центрального банку і його фактичною незалежністю. Річ у тім, що, розраховуючи відповідні індекси, практично всі економісти виходили з легального статусу монетарних органів. Насправді ж у розвинутих країнах принципу незалежності центрального банку дотримуються значно суворіше, ніж у країнах, що розвиваються. Відтак обчислені індекси легального статусу центральних банків не враховували фактичного проінфляційного тиску на органи грошової влади. Це й призводило до того, що зв'язок між формальним показником незалежності монетарних інституцій та динамікою цін послаблювався до статистично незначущого рівня.

Аби подолати методологічні вади моделі, яка описувала зв'язок між формальним індексом незалежності центральних банків та показником інфляції, Цукерман, Вебб і Неяпті запропонували два підходи. Перший полягав у розрахунку індексу зміни керівників центрального банку², базуючись на припущенні, що за частими змінами керівництва насправді приховується прагнення проводити м'якшу монетарну політику. Зрозуміло, часта зміна керівництва центральних банків посилювала елемент дискреційності їх грошово-кредитної політики, внаслідок чого посилювалися інфляційні тенденції. Таке припущення цілком вписується у парадигму теорії динамічної інконсистентності макроекономічної політики, згідно з якою рівноважні ціни будуть настільки вищими, наскільки монетарні рішення тяжитимуть до дискреційності, передбаченої ринковими гравцями. Дослідники дійшли висновку, що показник інфляції для 72 країн корелює з індексом змін керівництва центрального банку набагато істотніше, ніж із формальним індексом його незалежності. Це підтвердило правильність припущень про те, що на інфляцію впливає фактичний, а не юридичний статус центрального банку, та про значущість дискреційних зсувів політики для інфляційних тенденцій.

Другий підхід полягав у розрахунку індексу незалежності

² Індекс розраховують шляхом ділення кількості керівників центрального банку за певний період на кількість років у цьому періоді. Чим нижчий індекс, тим стабільнішим є керівництво центральним банком. Якщо, скажімо, в Україні з 1991 по 2001 рр. призначено чотири Голови НБУ, то індекс Цукермана дорівнюватиме 0.4. Таким же буде цей показник і для Росії, де за відповідний період керівництво Центробанку змінилося чотири рази; для Естонії та Латвії він становитиме 0.2, для Білорусі — 0.5.

центральної банків на основі опитування (інтерв'юарний індекс) функціонерів банків стосовно дотримання гілками влади положень, закріплених у законодавстві про центральний банк. На прикладі 26 країн, для яких обчислювали такий індекс, дослідники довели, що між ним та формальним індексом незалежності існує слабка кореляція; проте вона стрімко зростає, коли йдеться про розвинуті країни. Це ще раз підтвердило значущість саме фактичної незалежності органів грошової влади при детермінації рівня інфляції.

Як зазначає М.Аньядайк-Дайнс, істотний зв'язок між показником формальної незалежності центральних банків і рівнем інфляції зберігається навіть для слабкорозвинутих країн [6]. Вступаючи у пряму дискусію із Цукерманом, Веббом та Неяпті, М.Аньядайк-Дайнс доводить, що інфляція корелює з рівнем незалежності органів грошової влади також у країнах третього світу — вона слабка для країн, де валютний курс встановлюють на основі прив'язки того чи іншого виду, та значно посилюється для країн із плаваючим курсом національної грошової одиниці. Із цього випливає, що попри намагання знизити інфляцію за рахунок фіксації валютного курсу, контроль за інфляцією з боку центрального банку пом'якшується. Водночас відсутність такої фіксації за вільного плавання курсу підвищує відповідальність центрального банку за рівень інфляції. Саме тому в країнах, де встановлено плаваючий курс, на рівень інфляції суттєво впливає рівень незалежності центрального банку.

Завдяки включенню у розрахунок формальних індексів незалежності центрального банку значної кількості елементів, об'єднаних у певні змістові групи, вірогідність одержати достовірні результати зростає. Але за такого підходу важко з'ясувати, які саме чинники в рамках інституціональної організації органів грошової влади найістотніше впливають на спроможність контролювати інфляцію. Шукаючи зв'язок між статусом центрального банку та інфляцією, Г.Дебелл та С.Фішер не включали до формального індексу додаткових показників — вони розбили відомий GMT-індекс на три складових, певним чином їх перегрупвавши. Вчені запропонували дослідити зв'язок між інфляцією і трьома окремими індексами (INFOBJ, EC6, POL7), складовими GMT-індексу. INFOBJ відображає закріплення у статуті чи іншому нормативному акті антиінфляційний характер цілей центрального банку, EC6 — заборону фінансувати бюджетний дефіцит і право встановлювати процентні ставки (незалежність у виборі інструментів), а POL7 — комбінацію систем призначень керівництва центрального банку та його взаємовідносин з урядом [7]. Проаналізувавши дані за 1960—1992 роки, Дебелл і Фішер дійшли висновку, що спроможність центрального банку контролювати інфляцію найбільше визначається його незалежністю у виборі інструментів монетарної політики (передусім йдеться про право встановлювати процентні ставки). Юстиціальність антиінфляційного призначення центрального банку (відображена у відповідних правових актах) меншою мірою пов'язана з нижчими показниками інфляції, однак щодо забезпечення зв'язку між незалежністю центрального банку та рівнем інфляції вона має більше значення, ніж показники системи призначень і взаємозв'язків з урядом.

Аналіз засвідчив, що між трьома індексами та показником середньої інфляції існує зв'язок (див. таблицю 1). Показник R^2 хоч і не перевищує 0.5, щоб бути високою мірою статистично значимим, проте наближається до цього значення (0.44). Зауважимо, що поєднання індексів, які вимірюють антиінфляційність цілей центрального банку та його свободу у виборі інструментів, дає аналогічне значення показника щільності зв'язку (R^2). Сто-

Таблиця. Інфляція та компоненти незалежності центральних банків, 1960—1992 рр.

Показник	Середня інфляція				
	—1.76*	—2.28	—4.27		
INFOBJ	(1.72)**	(1.61)	(1.30)		
EC6	—1.02	—1.02		—1.53	
	(0.55)	(0.55)		(0.42)	
POL7	—0.41				—0.94
	(0.45)				(0.51)
R^2	0.44	0.44	0.37	0.42	0.12

Примітка: *Параметр лінійного тренду; **Стандартна похибка.

совно взаємозв'язку з рівнем інфляції, то найщільніше з ним пов'язане значення індексу EC6 ($R^2 = 0.42$), потім — INFOBJ ($R^2 = 0.37$), а POL7 — несуттєво ($R^2 = 0.12$). Причому для останнього показника властивий найменший кут лінії регресії (—0.94), що свідчить про незначне відхилення варіативних значень показника індексу порівняно з варіацією показника інфляції. Це також пояснюється спорідненими факторами (системою призначень керівництва та взаємовідносинами з урядами в розрізі країн), які утворюють композицію цього індексу для випадків, включених у вибірку. Щодо перших двох індексів, то лінія регресії має вищий кут нахилу, отже, саме вони забезпечують найбільший вплив одиниці значення індексу на одиницю інфляції у країнах, які включені до вибірки. Зазначене також є свідченням того, що саме перші два індекси найбільше корелюють із показником інфляції.

Отже, винісши у назву свого дослідження питання: "Як (у який спосіб — В.К.) повинен бути незалежним центральний банк?", Дебелл і Фішер відповідають: саме незалежність у виборі інструментів монетарної політики (насамперед — у встановленні процентних ставок) створює передумови для ефективного здійснення антиінфляційних заходів, зокрема і проведення монетарної політики в режимі контролю над інфляцією взагалі. Несподіваність таких висновків, здавалося б, суперечить очевидній та прагматичній необхідності делегувати повноваження у цій сфері центральним банкам. Однак, аналізуючи дані з 1960—1980 рр., більшість дослідників зіткнулася із прецедентом, коли ключові монетарні інструменти лише частково контролювалися центральними банками. Скажімо, в таких провідних країнах світу, як Італія, Франція, Великобританія національні центральні банки мали суттєві обмеження щодо маніпулювання процентними ставками, нормою обов'язкових резервів, контролю за грошовими агрегатами. Так, Банк Італії до реформи 1992—1993 рр. повинен був узгоджувати кількісні показники приросту грошової маси з урядом і встановлювати процентні ставки і норми обов'язкових резервів за погодженням із Кабінетом міністрів. Він не мав також автономії у виконанні функцій кредитора останньої інстанції та проведення операцій на відкритому ринку. Подібна ситуація спостерігалась у Франції до реформи 1993 року, де монетарну політику слід було узгоджувати зі стратегією макроекономічного планування уряду. Банк Англії до реформи 1998 року в рамках історично делегованого йому завдання управління державним боргом та специфіки організації відкриток ринку міг установлювати процентні ставки, лише здійснюючи операції із заборгованістю тощо (детальніше див. [8] сс. 113—143). Аналогічні тенденції спостерігались у країнах третього світу, які, провадячи політику прискореної індустріалізації чи наздоганяючого розвитку, аполотетували контроль за коливанням процентних ставок, раціонування кредиту тощо.

Тим не менше, однією із закономірностей розвитку центральних банків за останнє десятиліття є посилення уваги до проблеми їх незалежності та реалізації масштабних реформ інституціонального каркасу монетарної політики, що сприяло істотному зниженню середніх темпів інфляції у світі. Якщо в 1987–1996 рр. середній рівень інфляції у країнах Східної Азії становив 7%, Латинської Америки та Карибського басейну — 20.4%, країнах Африки південніше Сахари — 10.2%, країнах Центральної та Східної Європи і Середньої Азії — 29.5%, то на період із 1997 по 2006 рік для відповідних груп країн аналогічні показники прогноуються на рівні 6.4, 9.1, 8.3, 12.4% [9, с. 200]. Зниження інфляції прогноуються і для розвинутих країн.

Такі тенденції були викликані рядом обставин і в розрізі різних груп країн мали дещо відмінні мотиваційні підґрунтя. Наприклад, надання більшої незалежності національним органам грошової влади у країнах ЄС пов'язане зі становленням системи Європейського центрального банку та реалізацією маастрихтських критеріїв. Аналогічні процеси у країнах третього світу і в постсоціалістичних країнах Європи й Азії зумовлюються як прагматичним вибором на користь стабільності національних грошей, так і реалізацією програм технічного сприяння МВФ, який розробив спеціальні заходи, спрямовані на забезпечення вишого рівня незалежності центральних банків у країнах-реципієнтах. Суттєво змінився статус національних монетарних інституцій у Латинській Америці та постсоціалістичних державах. Стосовно останніх, то в дослідженні Т.Лайбека, присвяченому пошуку емпіричних взаємозв'язків між інфляцією та ВВП у країнах колишнього СРСР, виявляються дещо інші закономірності порівняно з аналогічними висновками, зробленими для розвинутих країн [10]³. По-перше, чітко простежується обернений зв'язок між рівнем незалежності центральних банків та показником інфляції, хоча внаслідок великої її варіативності у різних країнах під час трансформаційного процесу такий зв'язок є не дуже щільним ($R^2 = 0.20$). По-друге, на відміну від економічно розвинутих країн, де не спостерігається зв'язку між автономним статусом органів грошової влади та показником інфляції, для країн колишнього СРСР така залежність очевидна ($R^2 = 0.31$). Тобто це означає, що слабкий статус центральних банків постсоціалістичних країн, будучи чинником, що не запобігав гіперінфляції на початках трансформації, опосередковано негативно впливав також на динаміку ВВП, у тому розумінні, в якому висока незалежність центральних банків дає змогу запобігати гіперінфляції та обвальному економічному спаду, викликаному нею. Вищий же показник щільності зв'язку, з одного боку, виразніше відображає загальну тенденцію негативного впливу гіперінфляції на ВВП, а з іншого — дає змогу констатувати, що незалежність центральних банків прискорює вихід із режиму м'яких бюджетних обмежень, унаслідок чого посилюється дія ринкового алокаційного механізму. По-третє, існує зв'язок між рівнем незалежності органів грошової влади даної групи країн та індексом ринкових перетворень ЄБРР ($R^2 = 0.38$). А це вже свідчить про непересічну важливість статусу центрального банку для загальної системи ринкової трансформації, оскільки до-

корінна реформа органів грошової влади автоматично викликає цілу низку перетворень на інституціональному та макроекономічному рівні. По-четверте, не простежується найменшого зв'язку між рівнем інфляції та частотою зміни керівників центральних банків, хоча такий результат, можливо, пояснюється незначним часовим періодом дослідження.

ВИСНОВОК

У свідомлення негативного досвіду високої інфляції 1970–1980 рр. і цілковита переконаність у неспроможності за допомогою важелів монетарної експансії вирішити проблеми зайнятості і сталого зростання є тим інтегральним чинником, який спонукає суспільство надавати національним грошовим органам більшої автономії. Особливого значення вона набуває в умовах інтенсифікації глобалізаційних процесів, які (див., скажімо, [11]) ведуть до посилення феномену нейтральності макроекономічної політики. Це спонукає національні владні інституції адекватно реагувати на глобалізаційні виклики, зокрема — забезпечувати високий рівень незалежності центральних банків як у юридичному, так і у фактичному сенсі. □

Література

1. Burdekin R., Wohar M. *Monetary Institutions, Budget Deficits and Inflation: Empirical Results for Eight Countries* // *European Journal of Political Economy*. — 1990. — № 6. — P. 531–551.
2. Grilli V., Mascizndro D., Tabellini G. *Political and Monetary Institutions and Public Finance Policies in the Industrial Countries* // *Economic Policy*. — 1991. — 13 (October). — P. 341–392.
3. Alesina A., Summers L. *Central Bank Independence and Macroeconomic Performance: Some Comparative Evidence* // *Journal of Money, Credit, and Banking*. — 1993. — №25. — P. 151–162.
4. Cukierman A. *Central Bank Strategy, Credibility, and Independence: Theory and Evidence*. — Cambridge: MIT Press, 1992.
5. Cukierman A., Webb S., Neyapti B. *Measuring the Independence of Central Banks and Its Effect on Policy Outcomes* // *World Bank Economic Review*. — 1992. — 3 (Sept). — P. 353–398.
6. Anyadike-Danes M. *Comments on Measuring the Independence of Central Banks and Its Effect on Policy Outcomes by Cukierman, Webb, and Neyapti* // *World Bank Economic Review*. — 1995. — 9/2. — P. 335–340.
7. Debelle G., Fischer S. *How Independent Should a Central Bank Be? // Goals, Guidelines, and Constraints Facing Monetary Policy*. — Federal Reserve Bank of Boston. — 1994. — Conference Series №38. — P. 195–221.
8. Козюк В.В. *Сучасні центральні банки: середовище функціонування та монетарні рішення*. — Тернопіль: Астон, 2001.
9. Сиденко В.Р. *Внешиэкономическая деятельность: проблемы системной трансформации при переходе к рынку*. — К.: ОКО, 1998.
10. Lybek T. *Central bank Autonomy, and Inflation and Output Performance in the Baltic States, Russia, and Other Countries of Former Soviet Union, 1995-1997* // *IMF Working Paper. Mimeo* 1999. — WP/99/4. — P. 1–38.
11. Wagner H. *Implications of Globalization for Monetary Policy* // *IMF Working Paper. Mimeo* — 2001. — WP/01/184. — P. 1–62.

³ Однією з методологічних вад дослідження Лайбека є те, що взятий за основу формальний індекс базувався на законодавстві, фактична чинність якого дещо не збігалася з часовим періодом дослідження. Скажімо, за такого підходу найнижчий рівень незалежності серед центральних банків країн колишнього СРСР мав НБУ — з огляду на законодавство 1991 року (є над чим замислитися!). Проте, на нашу думку, статус Національного банку України за станом на 1997 рік фактично був дещо вищим за формальний, хоча реально його незалежність посилюлася лиш із прийняттям у 1999 році Закону «Про Національний банк України».