

Ключевые слова: риск-менеджер, служба риск-менеджмента, программа управления рисками, декларация по риск-менеджменту, наставления риск-менеджмента, промышленное предприятие.

Key words: risk-manager, risk-management service, risk-management program, declaration of risk-management, guidance on risk-management, industrial enterprise.

УДК 338.222:336.74

Сліпченко Т. О., к.е.н., викладач

НЕЗАЛЕЖНІСТЬ ЦЕНТРАЛЬНОГО БАНКУ В СИСТЕМІ ФАКТОРІВ ФІНАНСОВОЇ СТАБІЛЬНОСТІ

Сліпченко Т. О. Незалежність центрального банку в системі факторів фінансової стабільності. Розглянуто незалежність центрального банку як фактору впливу на фінансову стабільність, проаналізовано проблеми транспарентності монетарної політики та підзвітності центрального банку та їх вплив на ефективність макроекономічної політики. Досліджено взаємозв'язки між незалежністю центрального банку і макроекономічними показниками.

Слипченко Т. А. Независимость центрального банка в системе факторов финансовой стабильности. Проведено исследование независимости центрального банка как фактора финансовой стабильности, рассмотрено проблемы транспарентности деятельности центрального банка и ее влияние на эффективность монетарной политики. Установлено существование отрицательной связи между независимостью центрального банка и инфляцией.

Slipchenko T. Independence of the central bank in factors system of financial stability. Investigated the relationship between the independence of central bank and macroeconomic performances, analyzed the transparency problems of monetary policy and accountability of the central bank and their impact on the effectiveness of macroeconomic policy.

Постановка проблеми. Проведення масштабних економічних досліджень в сфері грошово-кредитного регулювання свідчить про значну роль банківської системи в стимулюванні процесів суспільного відтворення. Проте, не дивлячись на глибоку розробку багатосторонніх аспектів реалізації монетарної політики, ряд проблемних питань монетарного регулювання економіки залишилися недостатньо вивченими. Зокрема, це стосується вибору оптимального монетарного режиму, інституційної модернізації центрального банку, питання залежності макроекономічних показників від ступеня автономності монетарного регулятора та прозорості його діяльності. Останні десятиріччя розвитку глобалізаційних процесів повністю оновили уявлення про місце монетарної політики у системі макроекономічного регулювання, базовий інструментарій цих процесів, потенціал впливу центральних банків на фінансові ринки в новому геоелектрономічному просторі. Фінансова глобалізація справляє безпосередній вплив на проведення національної монетарної політики в контексті визначення мети, інструментарію грошово-кредитного регулювання, трансформації інституціонального каркасу центрального банку.

Аналіз останніх досліджень і публікацій. Зміна статусу центрального банку у багатьох країнах відбулася під впливом результатів емпіричних досліджень А. Алесіні, Л. Саммерса, А. Цукермана, С. Вебба, Р. Бейда і М. Паркіна, які виявили обернену залежність між рівнем автономії центральних банків і рівнем інфляції у різних групах країн. Проблема незалежності центральних банків як фактору впливу на фінансову

стабільність економіки приділяється значна увага і серед вітчизняних науковців: В. Козюк, О. Дзюблюк, О. Петрик, А. Гальчинський та інші. Питання впливу незалежності центральних банків на макроекономічні змінні в умовах глобальної фінансової кризи на сучасному етапі розвитку економічних досліджень є недостатньо вивченим. Теоретична і практична значущість та недостатній ступінь розробки означених проблем в науковій літературі обумовили актуальність даного дослідження та логіку викладення його основних положень.

Мета статті. Визначення ступеня впливу незалежності центрального банку на такі макроекономічні показники як: інфляція, дефіцит державного бюджету, обсяг випуску. Дослідження транспарентності та підзвітності центрального банку та аналіз проблем імплементації базових транспарентних документів монетарної політики ЄЦБ в Україні.

Викладення основного матеріалу. Фундаментальність завдань, що стоять перед центральним банком та їх успішне виконання вимагають високого рівня автономії монетарного регулятора. Проблема незалежності центрального банку набуває виключної актуальності в умовах подолання глобальної фінансової кризи. Розвиток макроекономічних проблем в світовій економіці змусив центральні банки внести суттєві корективи в стратегії реалізації монетарної політики, щоб пом'якшити вплив кризових факторів на економіку. Заходи, які були реалізовані монетарними регуляторами разом з урядовими програмами принесли бажаний результат в боротьбі з кризою, рецесія в ряді країн змінилася відносним відновленням, проте, як наслідок, за роки кризи зріс вплив влади на проведення грошово-кредитної політики, центральні банки зіштовхнулись з проблемами політичного втручання в діяльність центрального банку. Діяльність центрального банку як ключового інституту в системі кредитних установ запезпечує принципову можливість реалізації державної економічної політики у грошово-кредитній сфері, а відтак створює вихідні засади регулювання господарських процесів саме ринковими методами. В сучасних умовах розвитку світової економіки, грошово-кредитне регулювання як найгнучкіший та найоперативніший з усіх інших інструментів економічної політики держави набуває домінуючої ролі у підтриманні фінансової стабільності і стимулюванні економічного розвитку. Обмеженість центрального банку у використанні монетарних інструментів знижує можливості адекватного реагування на макроекономічну ситуацію, не дає можливості вчасно реалізовувати необхідні заходи.

Варто зазначити, що наукова полеміка з приводу відносної ефективності централізованої і незалежної банківської системи набула гострого характеру в протистоянні економічних поглядів так званої «банківської» і «грошової» шкіл. «Банківська» школа – напрямок англійської політичної економії, яка сформувалась в XVIII – XIX століттях (Т. Тук, Д. Фулартон) - наполягала на свободі банківського бізнесу, стверджуючи, що надлишкової грошової емісії не може виникнути. Її представники доводили можливість контролю над надлишковою емісією за допомогою міжбанківських розрахунків. Представники «грошової» школи – англійський економіст Р. Торенс і лорд Оверстоун – наполягали на введенні фіксованого рівня фідуціарної (не забезпеченої золотом) емісії, яка знайшла своє відображення в Акті Роберта Піля і поклала початок інститутам державного обмеження і регулювання фідуціарної емісії [1]. В XX столітті багато вчених – економістів намагались дати наукове пояснення появі центральних банків. Ряд дослідників розглядали появу центральних банків лише як один із результатів постійного прагнення уряду до отримання сеньйоражу (Ф. Хайек, Дж. Б'юкенен та ін.). Відомий англійський дослідник історії центральних банків Ч. Гудхарт стверджував, що поява центральних банків – це інституційна реакція на банківську нестабільність і саме центральний банк виконує функцію кредитора останньої «надії» [7]. Автор фундаментального дослідження з історії центральних банків В. Сміт робить висновок, що прийняття рішення в інтересах централізованої, а не вільної банківської системи було обумовлене діями політичних мотивів в сукупності з історичними випадковостями, а не продуманим економічним принципом [2, С. 139].

На сучасному етапі функціонування центральних банків основними факторами їх незалежності можна виділити: наявність чітко сформульованої пріоритетної цілі; самостійність в виборі монетарних інструментів; недопустимість 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. На сьогодні в економічній теорії виділяють кілька видів незалежності центральних банків: незалежність в визначенні основних цілей монетарної політики; операційна незалежність; незалежність в виборі інструментів грошово-кредитної політики.

Слід зауважити, що розробка теорій незалежності центральних банків стала результатом тривалого процесу досліджень основної проблеми макроекономічної політики – широкого розповсюдження та стійкості інфляції. Пропонуємо проаналізувати вплив ступеня незалежності центрального банку на такі макроекономічні показники як: рівень інфляції, темпи економічного зростання, рівень дефіциту державного бюджету.

Потрібно наголосити, що на користь незалежності центрального банку свідчать результати теоретичних та прикладних досліджень. Перше емпіричне дослідження впливу ступеня незалежності центрального банку на макроекономічні показники провів А. Алесіна в 1989 році на прикладі 17 країн. Результатом даного дослідження є наявність чіткої кореляції між рівнем незалежності центрального банку та рівнем інфляції. Пізніше було опубліковано дослідження А. Алесіни і Л. Саммерса, де розглядався вплив агрегованого індексу політичної та економічної незалежності центральних банків в 16 індустриальних країнах на номінальні і реальні макропоказники [4, С.157]. В цілому одержані результати можна інтерпретувати як аргумент на користь незалежності центрального банку, так як було доведено, що монетарна дисципліна пов'язана з незалежністю центрального банку, зменшує рівень інфляції, але не дає суттєвих переваг або втрат, виражених в реальних макропоказниках, що можна вважати підтвердженням гіпотези про нейтральність грошей. В подальшому А. Цукерман провів детальний аналіз зв'язку незалежності центральних банків з інфляцією, використовуючи дані за 1950-1989 роки в більш ніж 70 країнах, аналіз індексу А. Цукермана, довів існування зв'язку між більшим ступенем незалежності центрального банку та нижчим рівнем інфляції [5]. В 2007 році М. Арноне, Б. Лоран, М. Сомер побудували економетричну модель, в якій пов'язується ймовірність низької річної інфляції (нижче 10 %) з різними факторами, які впливають на інфляційні процеси: пропозиція грошей, валютний курс, відкритість ринку, незалежність центрального банку. Результати дослідження підтвердили можливість зниження інфляції за рахунок досягнення високого ступеня незалежності центрального банку, в середньому підвищення незалежності центрального банку підвищує ймовірність досягнення низьких темпів інфляції на 50 %. В даній моделі середня незалежність центральних банків в країнах з ринками, що розвиваються зросла з 0,3 до 0,7 за останні два десятиріччя, що означає середнє збільшення ймовірності низької інфляції приблизно на 20%.

Попри те, що більшість досліджень фокусуються на взаємозв'язку між незалежністю центральних банків та рівнем інфляції, в ряді наукових робіт аналізується зв'язок між незалежністю центрального банку та економічним зростанням. Питання впливу незалежності центральних банків на економічне зростання набув особливої актуальності в умовах глобальної фінансової кризи, так як центральні банки відіграли важливу роль як в виникненні рецесії, так і в масштабних діях по боротьбі з кризою. Слід зазначити, що на відміну від інфляції, питання взаємозв'язку між незалежністю центрального банку та економічним зростанням не має достатньо високого рівня емпіричної та теоретичної розробки. Деякі дослідники висунули припущення, що стабільність цін, досягнута за рахунок високого рівня незалежності центрального банку,

приведе до довгострокового економічного зростання в результаті збільшення обсягу заощаджень та інвестицій, а також позитивних очікувань економічних агентів щодо монетарної політики. З другого боку, вплив незалежності центрального банку на процентні ставки (більш низька інфляція в короткостроковому періоді призводить до зростання реальних процентних ставок) фактично може знизити темпи зростання. Не дивлячись на те, що ряд науковців не виявили суттєвого статистичного впливу незалежності центрального банку на темпи зростання реального випуску, в 1992 році Дж. Де Лонг та Б. Самерс дослідили зв'язок між незалежністю центрального банку і продуктивністю праці. Проаналізувавши темпи зростання ВВП на душу населення в 16 країнах за період 1955 – 1990 років, було доведено наявність позитивного зв'язку між незалежністю центрального банку та економічним зростанням, збільшення індексу незалежності центрального банку на одиницю призводило до зростання темпів випуску на 0,4 % [6, С. 9].

Розглядаючи вплив незалежності центрального банку на макроекономічні показники не варто залишати поза увагою, питання взаємозв'язку незалежності центрального банку та дефіциту державного бюджету. Поштовхом до проведення даних досліджень стало припущення про те, що незалежний центральний банк ефективніше протидіє спробам емісійного покриття бюджетного дефіциту з боку уряду. Б. Паркін підтвердив наявність зв'язку між незалежністю центрального банку та довгостроковим бюджетним дефіцитом в період з 1955 р. по 1983 р. Зокрема, бюджетні дефіцити країн з найвищим рівнем незалежності центрального банку (Швейцарія, Німеччина) в довгостроковому періоді були найнижчими. Проте, Д. Маскіандаро і Г. Табеліні проаналізувавши бюджетні дефіцити Австралії, Канади, Японії, Нової Зеландії і США за період з 1970 р. до 1985 р. довели, що Нова Зеландія, яка характеризувалась найвищим ступенем незалежності центрального банку, в той же час мала найбільший бюджетний дефіцит.

Таким чином, проаналізувавши дослідження ряду вчених з питань впливу незалежності центрального банку на макроекономічні показники, можна зробити висновок, що отримані результати підтверджують наявність зв'язку між незалежністю центрального банку та інфляцією і бюджетним дефіцитом, і залишає спірним, відкритим питання взаємозв'язку між незалежністю центрального банку та темпами економічного зростання.

Визначаючи роль незалежності центрального банку в проведенні макроекономічної політики, варто проаналізувати проблему підзвітності та транспарентності діяльності центрального банку. В даному випадку під підзвітністю розуміємо юридичне та політичне зобов'язання незалежного центрального банку належним чином обґрунтовувати свої рішення перед громадянами та їх виборними представниками. Друга концепція, яка чітко пов'язана із підзвітністю центрального банку – це принцип транспарентності. Незалежність центрального банку передбачає інформаційну прозорість його діяльності перед суспільством. За оцінками дослідників із університету Тілбурга, підвищення прозорості центрального банку забезпечує зниження вартості грошей в економіці, а зростання індикаторів прозорості призводить до більш низьких процентних ставок і зменшення рівня інфляції в країні. Збільшення транспарентності грошово-кредитної політики має за мету викликати більшу довіру до монетарної політики з боку громадян і тим самим збільшити ефективність грошово-кредитної політики, через зменшення негативних очікувань економічних агентів. В умовах фінансової нестабільності, особливого значення набуває канал очікувань, внаслідок невисокої довіри до монетарної політики формуються песимістичні очікування та блокуються стимули до економічного зростання. Наявність негативних очікувань економічних суб'єктів може зумовити порушення у роботі передавального механізму монетарної політики. Центральні банки як розвинених, так і країн з ринками, що розвиваються, стабілізують інфляційні очікування шляхом проведення прозорої монетарної політики та запровадження режиму інфляційного таргетування, при

якому використанню каналу інфляційних очікувань підвищує ефективність монетарної політики. Транспарентність в першу чергу передбачає роз'яснення центральним банком аналітичного підходу, яким він керується при прийнятті внутрішніх рішень і при оцінці економічної ситуації, а також представлення громадськості економічного обґрунтування обраного центральним банком курсу. В ряді країн поширена практика опублікування даних про результати проведення монетарної політики, її основних індикаторів. Зокрема, з метою інформування суспільства та учасників фінансового ринку в Європейському центральному банку використовується ціла низка комунікаційних засобів: щомісячні прес-конференції, щорічне звітування голови банку, зустрічі з представниками суспільства, промови членів Ради керуючих тощо. На жаль, в Україні принцип транспарентності монетарної політики ще не набув належного застосування в діяльності Національного банку: в комунікаційній політиці відсутні окремі канали, інструменти вичерпного та прозорого інформування суспільства про діяльність центрального банку за останніми дослідженнями НБУ з трьома балами із п'ятнадцяти можливих виявився найменш прозорим у Європі, після російського та хорватського центральних банків. Аналіз незалежності Національного банку України, проведений Центром соціально-економічних досліджень CASE Україна, свідчить про те, що акти, які регулюють діяльність НБУ та уряду, ні формально, ні фактично не відповідають критеріям ЄС щодо незалежності центрального банку. Значення індексу Цукермана для України коливаються в межах від 0,42 до 0,69, на даний час - 0,52. Результат слід тлумачити таким чином: «ступінь незалежності» НБУ становить 52% від ідеального показника [3, С.6].

З огляду на євроінтеграційний вектор розвитку економіки України варто гармонізувати вітчизняний механізм монетарного регулювання з європейським. Національний банк України бере активну участь у процесі адаптації національних правових норм до європейського законодавства у сфері монетарної політики та банківської справи. Проте, в Україні на сьогодні не відпрацьовано механізму постійної адаптації національного банківського законодавства. Внесення змін і прийняття нових Директив в ЄС повинно автоматично спонукати до нормотворчого процесу у суб'єктів законодавчої ініціативи. Для виконання поставлених цілей Національному банку України бракує функціональної незалежності. Він повинен отримати більшу свободу в здійсненні грошово-кредитної політики та нагляду за фінансовим сектором. Тому необхідне посилення незалежності НБУ, в тому числі шляхом внесення змін до Закону «Про Національний банк України» з метою приведення його у відповідність до стандартів ЄС. Задля гарантування незалежності НБУ важливим є формальне закріплення у законодавстві питань, пов'язаних із персональною та фінансовою його незалежністю. Євроінтеграційні прагнення України вимагають розробки монетарної стратегії, як основи ефективною грошово-кредитної політики. Адже відповідно до ст.2 Протоколу «Про Статут Європейської системи центральних банків та Європейського центрального банку» головна мета ЄЦБ полягає у підтриманні цінової стабільності в ЄВС [9].

Висновки. Отже, можна зробити висновок, що для успішної реалізації монетарного режиму необхідною умовою є незалежність центрального банку, чітка та комплексна система комунікацій центрального банку з усіма макроекономічними агентами, функціонування досконалої системи економічного аналізу та прогнозування, прозорість діяльності центрального банку. Безумовно, незалежність центрального банку не може бути абсолютною, адже монетарна політика, яку визначає центральний банк, є складовою загальної економічної політики держави. Проведене нами дослідження дозволяє зробити ряд висновків:

1. Високий рівень незалежності та транспарентності центрального банку дозволяє зменшити невизначеність при прийнятті економічних рішень, уникнути появи інформаційної асиметрії, впливає на стабільність фінансової системи.

2. На основі аналізу теоретичних моделей впливу незалежності центрального банку на макроекономічні показники, зроблено припущення про наявність зв'язку між

незалежністю центрального банку та рівнем інфляції, висуваючи гіпотезу про те, що незалежність центрального банку сприяє скороченню дефіциту державного бюджету, виявлено, що емпіричні дані не підтверджують суттєвого впливу в довгостроковій перспективі незалежності центрального банку на темпи економічного зростання.

3. Відкритими для подальших розробок проблематики даного дослідження залишаються питання впливу незалежності центрального банку на ефективність монетарної політики в умовах глобальних фінансових криз та питання взаємозв'язку незалежності центрального банку та темпів економічного зростання в розвинених ринкових країнах та країнах з ринками, що розвиваються.

Список використаних джерел

1. Блауг М. Экономическая мысль в ретроспективе / М. Блауг ; пер. с англ. – 4-е изд. – М. : Дело Лтд, 1994. – 720 с.
2. Смит В. Происхождение центральных банков / В. Смит. – Тверь: Мысль, 1993. – 288 с.
3. Сомик А. Базові транспарентні документи грошово-кредитної політики: європейський досвід і перспективи впровадження в Україні / А. Сомик, В. Міщенко, І. Шумило // Вісник НБУ. – 2010. - № 2. – С. 3 - 9.
4. Alesina A. Central Bank Independence and macroeconomic Performance: Some Comparative Evidence / Alesina A., Summers L. // Journal of Money, Credit and Banking. – 1993. – Vol. 25, № 2. – P. 151–162.
5. Cukierman A. Central Bank Strategy, Credibility and Independence: Theory and Evidence / A. Cukierman. – Massachusetts: MIT Press, Cambridge, 1992. – 215 p.
6. De Long J.B. Macroeconomic Policy and Long-Run growth / J.B. De Long, L. Summers // Economic Review. – 1992. – P. 5 – 30.
7. Goodhart C. The Evolution of Central Banks / C. Goodhart. – London: London School of Economics and Political Sciens. - 1985. – 153 p.
8. Parkin B. Central Bank Laws and Monetary Policy. / B. Parkin. - Department of Economics, University of Western Ontario. - 1988. – 127 p.
9. The European Central Bank. [e-resource] // Access by reference: www.ecb.int/ecb/html/index.en.html

Ключові слова: незалежність центрального банку, монетарна політика, інфляція, принцип транспарентності монетарної політики, глобальна фінансова криза.

Ключевые слова: независимость центрального банка, макроэкономические показатели, уровень инфляции, денежно-кредитная политика, глобальный финансовый кризис.

Key words: independence of the central bank, monetary policy, financial stability, inflation, global financial crisis, principle of transparency of monetary policy.