

ІНФЛЯЦІЯ ЯК МІРИЛО НЕЗАЛЕЖНОСТІ ЦЕНТРАЛЬНИХ БАНКІВ

©2024 ОГОРІЛКО Ю. М.

УДК 336.71
JEL: B22; E31; E42; E58

Огорілко Ю. М. Інфляція як мірило незалежності центральних банків

Метою статті є дослідження процесу становлення сучасної парадигми незалежності центральних банків, визначення ролі інфляції в ньому, окреслення критеріїв незалежності та визначення динаміки юридичних показників автономності монетарних інституцій. Зазначено, що поштовхом до змін у відносинах між урядами та центральними банками багатьох індустріально розвинених країн були епізоди високого рівня інфляції 1970-х років. Усвідомлення проблеми невідповідності часу між короткостроковою перспективою політичних рішень та їх довгостроковим впливом на економіку спровокувало інституційні зміни статусу монетарних інституцій. Вони передбачали визначення пріоритетною метою діяльності центральних банків забезпечення стабільно низького рівня інфляції та надання незалежності для її досягнення. Окремо відзначено, що у країнах з перехідною економікою тенденція виокремлення центральних банків у незалежну інституцію реалізовувалась протягом 1990-х років. Критерії незалежності центральних банків визначаються законодавством та їх статутами. До них зазвичай відносять такі: ізоляція керівництва центральних банків від політичного тиску; заборона надавати вказівки центральним банкам при проведенні монетарної політики; чітко визначена мета грошово-кредитної політики; обмеження на кредитування урядових програм і дефіциту бюджету. Окрім формально визначеної, виділяють також фактичну незалежність центральних банків, яку зазвичай окреслюють через індекс плинності керівництва монетарних інституцій та його співвіднесення з рівнем інфляції. Але при цьому не враховуються інші (екзогенні) чинники, які впливають на рівень інфляції, що робить дослідження менш релевантними. Крім того, побудова будь-яких індексів включає довільне вагове значення кожного з них, що відображає чутливість отриманих результатів залежно від їх складу. Як зазначено в дослідженні, замість статичного аналізу показників незалежності центральних банків більш доцільно визначити їх вихідні умови з початку формування сучасної парадигми незалежності до сьогодення. Проведений аналіз показав, що з початку 1970-х років у більшості досліджених країн змінилися правила щодо заборони центральним банкам фінансувати (у будь-якій формі) дефіцит бюджету. Одночасно з цим обмеженням установлювались перешкоди для втручання в монетарну політику. Вказане дозволяє припустити, що зміна саме цих критеріїв найбільшим чином вплинула на тенденцію зниження рівня та волатильності інфляції в досліджуваній період.

Ключові слова: інфляція, незалежність центральних банків, монетарна політика, дефіцит бюджету.

Рис.: 2. Табл.: 2. Бібл.: 41.

Огорілко Юрій Миколайович – аспірант кафедри фінансових технологій і підприємництва, Сумський державний університет (вул. Харківська, 116, Суми, 40007, Україна)

E-mail: Ogorilko@meta.ua

ORCID: <https://orcid.org/0009-0001-2108-5192>

UDC 336.71
JEL: B22; E31; E42; E58

Ohorilko Yu. M. Inflation as a Measure of Independence of Central Banks

The aim of the article is to study the process of formation of the modern paradigm of independence of central banks, determine the role of inflation in it, outline the criteria for independence and determine the dynamics of legal indicators of autonomy of monetary institutions. It is noted that the impetus for changes in relations between governments and central banks of many industrialized countries was the episodes of high inflation in the 1970s. Awareness of the problem of the time discrepancy between the short-term perspective of political decisions and their long-term impact on the economy provoked institutional changes in the status of monetary institutions. They envisaged the prioritization of central banks' activities to ensure a consistently low level of inflation and provide independence to achieve it. It is also noted that in countries with economies in transition, the tendency to separate central banks into an independent institution was implemented during the 1990s. The criteria for the independence of central banks are determined by legislation and their charters. These usually include the following: isolation of central bank leadership from political pressure; prohibition to give instructions to central banks in the conduct of monetary policy; a clearly defined purpose of monetary policy; restrictions on lending to government programs and budget deficits. In addition to the formally defined independence, there is also the actual independence of central banks, which is usually outlined through the index of management turnover of monetary institutions and its correlation with the inflation rate. But this does not take into account other (exogenous) factors that affect the inflation rate, which makes the studies less relevant. In addition, the construction of any indices includes an arbitrary weight value of each of them, which reflects the sensitivity of the results obtained depending on their composition. As noted in the study, instead of a static analysis of the indicators of independence of central banks, it is more expedient to determine their modification from the beginning of the formation of the modern paradigm of independence to the present day. The analysis showed that since the beginning of the 1970s, most of the countries studied have changed the rules prohibiting central banks from financing (in any form) the budget deficit. At the same time, obstacles to interference in monetary policy were established. This suggests that the change in these criteria had the greatest impact on the downward trend in the level and volatility of inflation in the period under study.

Keywords: inflation, independence of central banks, monetary policy, budget deficit.

Fig.: 2. Tabl.: 2. Bibl.: 41.

Ohorilko Yurii M. – Postgraduate Student of the Department of Financial Technologies and Entrepreneurship, Sumy State University (116 Kharkivska Str., Sumy, 40007, Ukraine)

E-mail: Ogorilko@meta.ua

ORCID: <https://orcid.org/0009-0001-2108-5192>

Важливим наслідком подолання криз 1970-х років, пов'язаних з високими темпами та рівнем інфляції, стала зміна інституційної структури організації центральних банків. Вона, насамперед, стосувалась основ взаємовідносин з іншими органами влади, особливо урядом.

У науковій літературі, поряд із виокремленням законодавчих вимог до незалежності монетарних інституцій, акцентують увагу на необхідності аналізу фактичної можливості впливу на рішення центрального банку та монетарну політику загалом. Мірилом забезпечення фактичної незалежності завжди виступає рівень інфляції.

Проблеми формування сучасної парадигми незалежності центральних банків присвячені роботи А. Орфанідіса, Б. Маккалума, Ф. Капі, Ф. Мішкіна та інших.

Співвідносили інфляцію та незалежність монетарних інституцій у своїх працях А. Алезіна, А. Цукерман, Л. Саммерс, Я. де Хаан та ін.

Проте, незважаючи на великий обсяг досліджень з указанного питання, залишаються відкритими аспекти вичерпності та напряду взаємозв'язку між ступенем забезпеченої незалежності центральних банків та рівнем інфляції.

Метою статті є дослідження процесу становлення сучасної парадигми незалежності центральних банків, визначення ролі інфляції в ньому, окреслення критеріїв незалежності та визначення динаміки юридичних показників автономності монетарних інституцій.

ІНФЛЯЦІЯ – КАТАЛІЗАТОР ФОРМУВАННЯ СУЧАСНОЇ ПАРАДИГМИ НЕЗАЛЕЖНОСТІ

За твердженням Ф. Мішкіна (*F. Mishkin*), історично центральні банки, як правило, були таємними установами. Вони не пояснювали свої цілі та стратегію і змушували ринки здогадуватися про фактичні налаштування інструментів політики.

Причиною такої поведінки був захист монетарних установ від політичного контролю. Це було також відображенням природного бажання бюрократії максимізувати владу та престиж, уникаючи підзвітності [29, р. 2].

За втрату довіри до політики центральних банків були відповідальні три чинники: світовий дрейф у бік соціалізму та інтервенційної політики, зростання популярності кейнсіанських ідей щодо стабілізації економіки та наслідки Другої світової війни. Крім того, підйом національної політичної незалежності та створення нових держав у 1940–60-х роках призвели до появи урядів, які прагнули контролю над грошовою системою. Приблизно до 1970 р. відносини між центральними банками та урядами були надто тісними, на відміну від між-

воєнних років і більшої частини дев'ятнадцятого століття [9, р. 9–12].

Поштовхом до змін в інституційному каркасі центральних банків стала інфляція 1970-х років. Фундаментальні дослідження вказували на проблему невідповідності часу: центральний банк при проведенні грошово-кредитної політики опиняється під постійним тиском задля стимулювання економіки та забезпечення повної зайнятості. Проте, через тяжіння економіки до природного рівня безробіття, політика економічної стабілізації через канали монетарної політики призводила до вищої інфляції в довгостроковій перспективі.

Одним із вирішень цієї проблеми було делегування монетарної політики інституції, що декларує пріоритетною ціллю забезпечення стабільно низького рівня інфляції, та ізоляція її від решти уряду. Іншим рішенням стало надання сильних стимулів керівництву центральних банків для контролю над інфляцією [11, р. 70].

Як зазначає А. Орфанідіс (*A. Orphanides*), у 1970 р. керівництво ФРС вважало, що політика «легких грошей», яку проводили в цей час, була сумісною з досягненням цілей повної зайнятості та стабільності цін. Помилкове визначення мети монетарної інституції було виявлено надто пізно для виправлення. Політика «легких грошей» 1970 р. перетворилася на стагфляцію 1970-х років [33, р. 272–275]. Як вказує М. Гудфренд (*M. Goodfriend*), через громадський і політичний тиск ФРС США надавала перевагу низькому безробіттю перед забезпеченням стабільності цін, що призвело до Великої інфляції 1960-х та 1970-х років [16, р. 1].

Починаючи з 1980 р. Федеральний резерв мав більшу незалежність і ефективно використовував її для підтримання інфляції в США на стабільно низькому рівні [19, р. 279].

У 1990-х роках у багатьох країнах центральні банки отримали операційну незалежність з метою досягнення низького рівня інфляції. Ці інституційні зміни узгоджувалися з науковими дослідженнями, які відзначали неможливість стимулювання зайнятості за допомогою інструментів грошово-кредитної політики за раціональних очікувань економічних агентів [41, р. 593].

Дослідники виділяють такі передумови, які сукупно сформувалися до початку 1990-х років та інституціоналізували погляд про необхідність незалежності монетарних органів від політичного впливу [40, р. 10].

1. Епізоди інфляції 1970-х років призвели до невдоволення політикою центральних банків та активізували пропозиції перегляду організації монетарних інституцій та принципів грошово-кредитної політики.

- У досліджуваний період у багатьох країнах з перехідною економікою було засновано центральні банки або відновлювався їх статус, що зумовлювало необхідність визначення ролі та позиції монетарних інституцій у системі органів влади.
- Революція раціональних очікувань у макроекономіці привела до серйозних змін у поглядах на роль монетарної політики. Також емпіричні дослідження показували, що країни з більш незалежними центральними банками краще контролюють інфляцію.

Теоретичною основою впровадження механізмів забезпечення незалежності центральних банків стало розуміння, що бажані наслідки послаблення грошово-кредитної політики проявляються швидко, а небажані матеріалізуються із затримкою. Коли центральний банк пом'якшує монетарну політику, роблячи умови більш стимулюючими та посилюючи сукупний попит, соціально бажані ефекти виникають швидше – розширення виробництва та зайнятості починає проявлятися протягом найближчих місяців. Лише приблизно через рік підвищується рівень інфляції. При посиленні монетарної політики відбувається відносно миттєве скорочення виробництва та зайнятості, і з затримкою – зниження рівня інфляції. Одним зі способів уникнути ситуації приділення першочергової уваги короткостроковим міркуванням є покладання відповідальності за проведення грошово-кредитної політики на інституцію, яка

певною мірою захищена від питань повсякденного впливу і тому здатна зосередити увагу на довгостроковій перспективі [26, р. 16–19].

Виходячи з цього А. Алезіна та Л. Саммерс (A. Alesina, L. H. Summers) відзначають, що грошово-кредитна дисципліна, пов'язана з незалежністю центральних банків, знижує рівень та мінливість інфляції. Це спостереження є також фрагментом доказів на підтримку теорій, які наголошують на нейтральності грошей [1, р. 159].

На рис. 1 наведено динаміку інфляції в деяких індустріально розвинених країнах з 1960 по 2022 рр.

Як видно з рис. 1, із середини 1980-х років спостерігається тенденція до зниження інфляції в досліджуваних країнах та утримання її на низькому рівні.

Але варто зазначити, що у практиці багатьох індустріально розвинених країн починаючи з 1970-х років якорем монетарної політики був не рівень інфляції, а темпи зростання грошової маси. Результативність цієї політики була різною. Як вказує Ф. Мішкін (F. Mishkin), починаючи з 1970 р., внаслідок зростання занепокоєння щодо рівня інфляції, Федеральний резерв почав щотижнево відстежувати показник M1 і вказував на бажане значення агрегату M2. З 1975 р. ФРС публічно оголошував свої цілі щодо темпів зростання грошової маси. Але на практиці досягнення зазначених цілей не вважалося першочерговим завданням центрального банку, оскільки більша увага приділялася рівню безробіття та відсотковим ставкам.

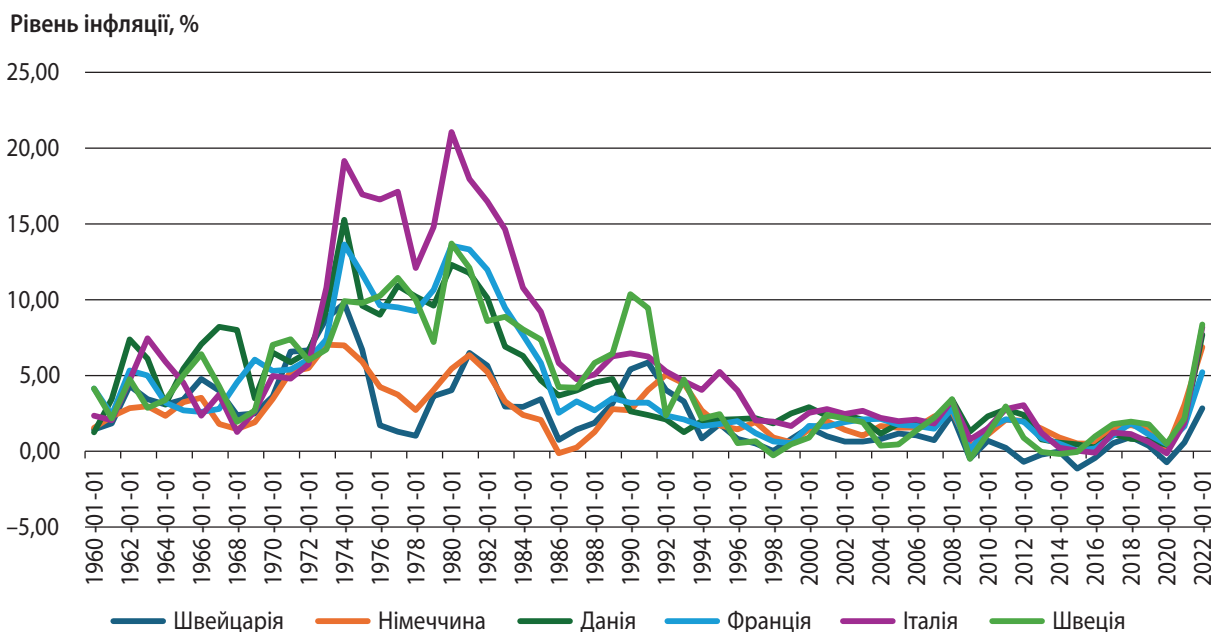


Рис. 1. Динаміка рівня інфляції деяких індустріально розвинених країн за період з 1960 по 2022 рр., %

Джерело: сформовано за даними Федерального резервного банку Сент-Луїсу.

Неефективність такого якоря прив'язки монетарної політики прослідковується й у практиці Банку Англії. Велика Британія запровадила режим монетарного таргетування в кінці 1973 р., а офіційна публікація цільових показників почалася з 1976 р. У період 1976–1979 рр. Банк Англії мав великі труднощі в досягненні встановлених показників щодо грошових агрегатів (вони перевиконувались), що призвело до відмови від вказаного монетарного режиму [30, р. 3].

Але такі країни, як Швейцарія і Німеччина, досягли успіху в приборканні інфляції, використовуючи якор монетарної політики – темпи зростання грошової маси. Названі країни понад двадцять років успішно застосовувати монетарне таргетування, починаючи з 1974 р. [30, р. 5–9].

Окремо варто відзначити показники інфляції деяких країн, що розвиваються, за період з 1981 по 2022 рр. (рис. 2).

Як видно з даних рис. 2, інституціоналізація незалежного статусу центральних банків у 1990-х роках сприяла приборканню інфляційних тенденцій у досліджуваних країнах.

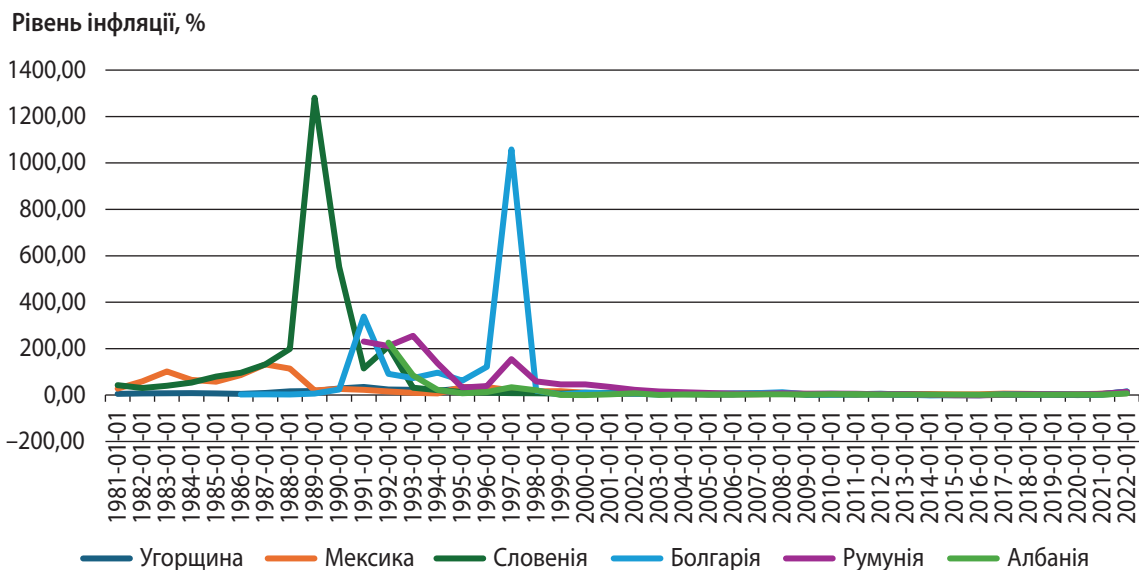


Рис. 2. Динаміка рівня інфляції деяких країн, що розвиваються, за період з 1981 по 2022 рр., %

Джерело: сформовано за даними Федерального резервного банку Сент-Луїсу.

ПОКАЗНИКИ НЕЗАЛЕЖНОСТІ ТА ЇХ КРИТИКА

Вимірювання незалежності центральних банків зазвичай зосереджуються на наборі юридичних характеристик, які визначаються законодавством або статутами монетарних інституцій. Ці характеристики зосереджуються навколо чотирьох показників [11, р. 70]:

1. Керівництво центрального банку ізольоване від політичного тиску завдяки тривалому строку перебування на посадах.
2. Уряд не може брати участь у прийнятті рішень центрального банку чи скасовувати їх.
3. Юридичний мандат центрального банку передбачає чітко визначену мету грошово-кредитної політики.
4. Фінансова незалежність центрального банку, яка включає обмеження на кредитування уряду.

Перевірка щорічних даних, які становлять зміст юридичної незалежності центральних банків, відбувається з метою виявлення їх впливу на цінову стабільність. Завдяки нормативним обмеженням втручання інших органів у операційну діяльність монетарних інституцій останні будуть більш дисциплінованими, що приводить до нижчих темпів зростання грошової маси. Крім того, якщо економічні агенти вірять, що центральний банк вільний від втручання інших органів влади, і закон, який визначає показники юридичної незалежності, не може бути змінений без попередніх

дебатів, інфляційні очікування знизяться. Ця тенденція відповідає практиці країн з домінуванням принципів верховенства права, вільної преси та суттєвої опозиції. Недемократичні країни (наприклад, Венесуела, Росія), незважаючи на ухвалення законодавства, яке визначає показники незалежності центральних банків, не мають реально незалежних монетарних інституцій [6, р. 17–23].

У дослідженнях також вказується, що делегування монетарної політики незалежній інституції може відбуватися для відокремлення її від політичних дебатів та боротьби за владу. Таке міркування наближає дискусію про незалежність центральних банків до досліджень щодо незалежності інших не виборних установ [13, р. 17–18].

У науковій літературі розрізняють юридичну та фактичну незалежність монетарних інституцій. Юридична незалежність не є необхідною умовою для низької інфляції, хоча за інших рівних умов менша юридична незалежність сприяє вищій інфляції [12, р. 356–370]. Схожі результати на підставі аналізу іншого підбору центральних банків були отримані у працях М. Паркіна та Р. Бейда (*M. Parkin, R. Bade*) [34].

Показник фактичної незалежності ґрунтується на припущенні, що принаймні вище певного порогу інтенсивніша заміна керівників центральних банків свідчить про нижчий рівень незалежності. Якщо політична влада часто користується можливістю обирати нового керівника монетарного органу, то вона матиме можливість обрати тих, хто виконуватиме її волю. Часта зміна кадрів може свідчити про звільнення тих, хто вирішив кинути виклик уряду.

Між інфляцією та фактичним рівнем незалежності центральних банків може існувати двосторонній причинно-наслідковий зв'язок. Менша незалежність сприяє вищій інфляції. Проте й висока інфляція призведе, принаймні через деякий час, до зниження незалежності. Інфляція заохочує процеси, які полегшують вплив уряду на монетарну політику, навіть якщо статут центрального банку не змінюється [12, р. 363–370].

Продовжуючи означені дослідження, Я.-Е. Штурм та Я. де Хаан (*J.-E. Sturm, J. de Haan*) екстраполюють принцип плінності керівників центральних банків на більш ніж 80 країн, що розвиваються, для різних періодів (1980–1989 рр. і 1990–1998 рр.). У результаті автори доходять висновку, що існує причинно-наслідковий зв'язок між незалежністю центральних банків та інфляцією. Проте неможливо встановити напрямок впливу між досліджуваними категоріями [36, р. 4–5].

Інші автори аналізують одночасно показники незалежності та прозорості центральних банків для розвинених країн і країн, що розвиваються (вибірка з понад 100 центральних банків). Незалежність, за визначенням дослідників, надає центральним банкам більше свободи тактики, тоді як прозорість – спосіб донести ринкам її мету та підвищити ефективність монетарної політики. Індекси за період 1998–2010 рр. свідчать, що з часом

спостерігався рух у напрямку більшої прозорості та незалежності [31, р. 36–37].

Згідно з наведеними дослідженням, найбільш незалежними за вказаний період були монетарні інституції Киргизької Республіки, Латвії, Угорщини, Вірменії та Боснії і Герцеговини. Індія, Саудівська Аравія, Сінгапур і Сполучені Штати були країнами з найменш незалежними центральними банками [31, р. 25–26].

Окрема група дослідників вказує на взаємозв'язок фактичної незалежності центральних банків з правилами політики (наприклад, правилом Тейлора), орієнтир на які підвищує підзвітність монетарних інституцій [27].

Дотримання передбачуваних правил політики створює передумови для забезпечення стабільності цін та зниження волатильності інфляції (як приклад, Дж. Тейлор (*J. B. Taylor*) наводить покращення економічних показників 1980-х та 1990-х років у США). При цьому змін у законодавстві, що визначає показники незалежності центральних банків, практично не відбувається [37].

Але, як відзначають Ф. Капі та Дж. Вуд (*F. Capie, G. Wood*), сучасні дослідження зосереджені на тому, як виміряти якесь невизначене поняття незалежності замість окреслення його змісту. Контекст полягає у зв'язку між ступенем незалежності, якимось чином виміряним, та інфляцією. Прихильники такого підходу демонструють, що політично орієнтована монетарна політика призведе до високої інфляції. Звідси випливає рекомендація про усунення політичного впливу на монетарну політику, надавши центральним банкам «незалежність» [10, р. 3–5].

Загалом критику емпіричних досліджень незалежності центральних банків можна звести до таких аргументів [40, р. 12–13].

1. Формування індексів незалежності включає довільне вагове значення кожного з них.
2. Результати чутливі до складу показників, які використовуються в дослідженнях.
3. Юридично визначена незалежність часто має мало спільного з її фактичним змістом. Останню важко виміряти, оскільки для цього використовують відповіді при опитуваннях керівництва центральних банків або показники, що не відображають її зміст (наприклад, термін перебування на посаді чи плінність керівників центральних банків).
4. Фактична незалежність центральних банків часто є відображенням сильних антиінфляційних настроїв фінансового сектора загалом або пов'язана з розвинутою структурою підзвітних, прозорих демократичних інститутів. Ці особливості практично неможливо виміряти.

У продовження останнього аргументу деякі автори пропонують розглядати ефективність протистояння всього фінансового сектора інфляції [35, р. 261–270]. Для цього пропонується використовувати відповідний індекс (FOI), який включає такі складові.

1. Якщо банкам дозволено вести принаймні два види операцій з цінними паперами, страхуванням і комерційним кредитуванням (1), у іншому випадку (0).
2. Якщо банківський нагляд не підпорядкований центральному банку (1), якщо він здійснюється спільно центральним банком та іншою установою (0,5), якщо це виключно відповідальність центрального банку (0).
3. Якщо країна має федеративну політичну структуру (1), якщо ні (0).
4. Остання складова стосується призначення керівника регулятора різними державними інституціями.

Більше значення для кожної з перших трьох складових означає вищу ефективність фінансового сектора у протидії інфляції. Більше значення останнього – нижчу ефективність.

Відзначається, що країни зі стійкою високою інфляцією або гіперінфляцією (якщо середній рівень інфляції за останнє десятиріччя перевищував 30% на рік) мають фінансовий сектор, який давно відмовився від ідеї протистояння інфляції, а банківські та фінансові установи пристосувалися до такого монетарного середовища.

Проте зазначене дослідження є результатом ряду умовностей, що прийняті задля відповідності вибірки отриманим результатам. Зокрема, не зрозуміло, чому саме виділення банківського нагляду відіграє центральну роль в антиінфляційних настроях, а не банківське регулювання. Спірним також виглядає співвідношення інфляційних тенденцій з набором операцій, що мають право здійснювати фінансові установи.

Інші дослідження акцентують увагу на загальних антиінфляційних настроях як передумові низької інфляції. Суспільства самостійно визначають важливість завдання боротьби з інфляцією. Наступне рішення стосується того, яка інституційна структура є кращою для досягнення мети цінової стабільності, враховуючи наявні політичні, правові та економічні рамки. Перше рішення вказує на те, що незалежність центральних банків не є достатньою умовою для цінової стабільності, оскільки вона є лише одним із багатьох інструментів для досягнення мети. Друге рішення окреслює, що незалежність монетарних інституцій може бути правильним рішенням лише для окремих країн [17, р. 22].

У літературі важливим чинником, що впливає на рівень інфляції та забезпечення фактичної незалежності центральних банків, визначається стан правової системи країни. Б. Хайо та С. Войт (*B. Hayo, S. Voigt*) вказують, що незалежна правова система є важливим фактором як фактичної незалежності монетарних органів, так і інфляції. Робота правової системи вимірюється, наприклад, такими індикаторами, як фактична незалежність судової влади, довіра до судової системи [18, р. 28–31].

Виділяють також історичний аргумент на підтвердження неможливості забезпечення фактичної незалежності центральних банків. Мандат на забезпечення стабільності цін мають центральні банки, а фіскальна політика є вторинною в її досягненні [32, р. 449]. Але в періоди криз або екзогенних шоків монетарна політика використовується як доповнення до фіскальних заходів стабілізації, а центральні банки часто виступають прямими чи непрямими кредиторами дефіциту державного бюджету.

Наприклад, фінансова криза 2008–2009 рр. спричинила тиск на центральні банки та змінила монетарну політику. Це було зумовлено новими наборами інструментів та обов'язків, які пов'язані з викликами незалежності центральних банків. З високим рівнем державного боргу у фіскальних органів виникає спокуса використання грошово-кредитної політики для створення додаткової інфляції з метою полегшення боргового тягаря. На відміну від попередніх десятиліть, загроза фіскального домінування може бути особливо сильною в розвинених країнах, де спостерігається значне зростання рівня державного боргу [13, р. 17–18].

ДИНАМІКА ПОКАЗНИКІВ НЕЗАЛЕЖНОСТІ

Замість статичного аналізу показників незалежності центральних банків більш доцільно визначати їх видозмінення з 1970-х років (коли почала формуватися сучасна парадигма незалежності) до сьогодення часу.

У табл. 1 наведено результат аналізу чотирьох показників формально визначеної незалежності центральних банків та визначено певні особливості їх закріплення та фактичного дотримання (+ означає, що критерій незалежності був законодавчо забезпечений). Аналізувались показники в законодавстві країн, динаміка інфляції яких визначалась на початку дослідження.

Коментуючи дані табл. 1, слід вказати на такі особливості законодавства, що покладено в її основу.

У Законі про Національний банк Швейцарії 1953 р. [7] було визначено, що при проведенні

Юридична незалежність центральних банків у 1970-х і 2020-х рр.

| Критерій/ Країна | Строк перебування на посаді (> 4 р.) | | Заборона уряду на вказівки | | Несуперечлива мета | | Обмеження кредитування | |
|---------------------|---|---------|-------------------------------|---------|--------------------|---------|---------------------------|---------|
| | 1970-ті | 2020-ті | 1970-ті | 2020-ті | 1970-ті | 2020-ті | 1970-ті | 2020-ті |
| Швейцарія | + | + | + | + | + | + | + | + |
| Німеччина | - | + | + | + | + | + | - | + |
| Данія | - | + | - | + | + | + | - | + |
| Франція | + | + | - | + | + | + | - | + |
| Італія | + | + | - | + | + | + | - | + |
| Швеція | + | + | - | + | - | + | Невідомо | + |

Джерело: складено за матеріалами із сайтів досліджених центральних банків.

грошово-кредитної політики центральний банк та його члени не можуть отримувати вказівки від будь-яких органів влади (ст. 6). Визначалося також, що він регулярно інформує суспільство про монетарну політику та свої наміри щодо неї (ст. 7). Цікаво, що вже у 1953 р. Законом передбачалося обмеження центрального банку надавати кредити федеральному уряду. Також не дозволялося купувати державні боргові зобов'язання. Єдиним виключенням був овердрафт протягом дня за умови достатнього забезпечення (ст. 11). Зазначена норма є актуальною і на сьогоднішній день [8].

Стаття 20 Закону про Бундесбанк 1957 р. [15] містила норми, які визначали право та умови надання короткострокових позик центрального банку федеральному уряду.

Згідно зі ст. 7 вказаного Закону, члени Ради директорів призначалися на строк 8 років. Призначення могло відбуватись і на коротший термін, але не менше ніж на 2 роки. У цьому випадку необхідно визначати ступінь незалежності за нижньою межею строку призначення, оскільки саме вона є гарантованою.

Законом про Бундесбанк у редакції 2021 р. не передбачена норма з прямою заборонаю на кредитування федерального уряду. Проте, незалежно від стилістичного виокремлення в національному законодавстві вказаної норми, країни – члени Європейської Спільноти підпорядковуються нормам Договору про заснування Європейської Спільноти (далі – Договір). Згідно зі ст. 101 Договору, центральним банкам держав-членів та ЄЦБ заборонено надавати кредити на покриття дефіциту бюджету країн чи інші кредити урядам та органам влади. ЄЦБ і національним центральним банкам заборонено купувати безпосередньо в них боргові зобов'язання. Тому центральні банки всіх країн – членів Європейської Спільноти автоматично підпадають під дію зазначеної заборони.

Статтею 3 Закону про Бундесбанк 1957 р. визначалося, що за допомогою повноважень у сфері грошово-кредитної політики Бундесбанк регулює грошовий обіг і надає кредити з метою забезпечення стабільності грошової одиниці. Вказаний Закон у редакції 2021 р. визначає таке завдання центрального банку – забезпечення цінової стабільності. Але, незважаючи на стилістичну різницю визначень, зазначені завдання в кожній з редакцій Закону є несуперечливими.

Особливо варто відзначити, що Законом про центральний банк Швеції (Ріксбанк) [39] окремо визначено главу, що присвячена його додатковим обов'язкам у кризових ситуаціях. До них належить забезпечення можливості громадськості здійснювати платежі в такі часи (у т. ч. через спеціальну підготовку власного персоналу) та врахування в діяльності варіанта можливої роботи в умовах повної оборони (total defense).

У 1970-ті роки подвійний мандат центрального банку Швеції (низька інфляція та високий рівень зайнятості) звівся до єдиної мети – повної зайнятості [2, р. 132–133]. Крім того, до прийняття Акта про Ріксбанк 2022 р. рішення центрального банку щодо визначення конкретної цілі цінової стабільності затверджувались Риксдагом (парламент Швеції) [24, р. 1]. Після прийняття зазначеного Акта у ст. 2.1 прямо визначено, що цінова стабільність розуміється як збереження низької та стабільної інфляції.

Участь уряду у прийнятті рішень Ріксбанку на законодавчому рівні була обмежена у другій половині 1990-х років. Але фактично такі дії обмежувалися починаючи з інциденту 1957 р. ("The interest rate coup"), коли центральний банк всупереч прийнятій після Другої світової війни політики дешевих грошей та без попереднього інформування уряду підвищив процентну ставку РЕПО на 1% (з 4 до 5%).

Крім того, незалежно від юридичної заборони на купівлю державних цінних паперів, за інформацією Ріксбанку, у період між 01 липня та 31 грудня 2022 р. було постановлено придбати шведських державних облігацій на суму 12 мільярдів шведських крон; облігацій, випущених муніципалітетами на таку ж суму. Такі дії проводились у рамках заходів із протидії наслідкам пандемії коронавірусу COVID-19 [38].

Своєю чергою, дослідники історії становлення центрального банку Італії відзначають, що лише в липні 1981 р. було скасовано зобов'язання Банку Італії купувати державні облігації. З інституційної точки зору це означало перший етап отримання незалежності від казначейства [14, р. 148–149].

Також варто відзначити таке специфічне юридичне положення, яке визначає рівень незалежності центрального банку Данії. Актом про Національний банк Данії 1936 р. [25] (який діє до сьогоднішнього дня з деякими поправками) визначалося, що Правління, яке складається з 3 осіб, обирається на необмежений термін. Вони можуть бути звільнені в будь-який час за рішенням 2/3 голосів Ради представників (представницький орган центрального банку). На сьогоднішній день редакція вказаної норми не містить визначення про необмежений строк повноважень.

У табл. 2 наведено критерії, за якими визначається юридична незалежність центробанків деяких країн у 1990-х і 2020-х рр.

Статтю 30 Закону «Про Банк Албанії» 1997 р. [20] передбачена пряма заборона на надання будь-якої фінансової допомоги або кредитів уряду. Однак у наступному пункті визначено, що все ж таки Банк Албанії може надавати кредити уряду на строк до шести місяців при забезпеченні борговими цінними паперами, за якими нараховуються ринкові ставки відсотка, що суперечить загальній

забороні на вчинення таких дій. Схожа норма містилась у ст. 29 Закону про Національний Банк Румунії 1998 р. [22], але такі позики могли надаватись на строк до 180 днів. Своєю чергою, угорське законодавство початку 1990-х років визначало можливість центрального банку фінансувати дефіцит державного бюджету, але на певний відсоток від загальних доходів бюджету (спочатку 5%, потім 4% і нарешті 3%) [5, р. 438].

Чинне законодавство деяких країн і до сьогодні містить норми, що передбачають загальну заборону на кредитування уряду, однак у подальших нормах визначається можливість таких запозичень за певних умов (наприклад, ст. 29 Статуту Національного Банку Румунії 2004 р. [23]).

На території Словенії, яка до 1991 р. входила до складу Югославії, центральний банк не був незалежним, оскільки емісійна політика визначалася Національними Зборами. Національний банк Югославії регулював обсяг грошової маси в обігу виходячи із загальної емісійної політики. Забезпечення незалежності центрального банку почало відбуватися лише з 1989 р. [28, р. 566].

Законом про Банк Словенії від 25 червня 1991 р. [21] (далі – Закон) встановлювались певні гарантії незалежності центрального банку. Основним завданням центрального банку було забезпечення стабільності національної грошової одиниці. Визначалося, що при досягненні завдань та функцій Банк Словенії є незалежним.

Але ряд положень зазначеного Закону суттєво обмежували фактичну незалежність центрального банку. Так, визначалася можливість надання короткострокових кредитів Республіці для покриття розривів між доходами та витратами бюджету. Погашення боргу мало відбуватися до кінця поточного фінансового року. Кредит надавався лише після повідомлення Парламенту Республіки,

Таблиця 2

Юридична незалежність центральних банків у 1990-х та 2020-х рр.

| Критерій/ Країна | Строк перебування на посаді (> 4 р.) | | Заборона уряду на вказівки | | Несуперечлива мета | | Обмеження кредитування | |
|---------------------|--------------------------------------|---------|----------------------------|---------|--------------------|---------|------------------------|---------|
| | 1990-ті | 2020-ті | 1990-ті | 2020-ті | 1990-ті | 2020-ті | 1990-ті | 2020-ті |
| Албанія | + | + | + | + | + | + | - | - |
| Болгарія | + | + | + | + | + | + | + | + |
| Угорщина | + | + | + | + | + | + | - | + |
| Мексика | + | + | - | - | - | - | - | - |
| Румунія | + | + | - | + | + | + | - | - |
| Словенія | + | + | + | + | + | + | - | + |

Джерело: складено за матеріалами із сайтів досліджених центральних банків.

а його розмір не міг перевищувати 5% бюджету Республіки поточного року та 1/5 від очікуваного дефіциту бюджету.

Лише у 2002 р., після прийняття нового Акта про Банк Словенії [4], було визначено, що центральний банк є автономним стосовно фінансів та управління. Передбачалося, що керівництво центрального банку при прийнятті рішень та виконанні функцій є незалежним і не має виконувати жодних вказівок інших органів влади та їх посадових осіб. Крім того, вводилася пряма заборона надавати кредити на користь будь-яких органів державної та місцевої влади чи державних утворень (ст. 24 Закону).

Окремо слід відзначити, що Закон про Банк Мексики 1993 р. [3], який діє до сьогоднішнього дня, містить досить суперечливу мету його функціонування – забезпечення валютою національної економіки. Переслідуючи зазначену мету, центральний банк має забезпечувати її стабільну купівельну спроможність.

ВИСНОВКИ

Поштовхом до змін у відносинах між урядами та центральними банками багатьох індустріально розвинених країн були епізоди високого рівня інфляції 1970-х років.

Усвідомлення проблеми невідповідності часу між короткостроковою перспективою політичних рішень та їх довгостроковим впливом на економіку спровокувало інституційні зміни статусу монетарних інституцій. Вони передбачали визначення пріоритетною метою діяльності центральних банків забезпечення стабільно низького рівня інфляції та надання незалежності для її досягнення.

У країнах з перехідною економікою тенденція виокремлення центральних банків у незалежну інституцію реалізовувалась протягом 1990-х років.

Критерії незалежності центральних банків визначаються законодавством та їх статутами. До них зазвичай відносять такі:

- ✦ ізоляція керівництва центральних банків від політичного тиску завдяки довгим строкам перебування на посаді;
- ✦ заборона надавати вказівки центральним банкам при проведенні монетарної політики;
- ✦ чітко визначена мета грошово-кредитної політики;
- ✦ обмеження на кредитування урядових програм і дефіциту бюджету.

Окрім формально визначеної, виділяють також фактичну незалежність центральних банків, яку зазвичай окреслюють через індекс плінності керівництва монетарних інституцій та його співвіднесення з рівнем інфляції. Але при цьому не враховуються інші (екзогенні) чинники, які впли-

вають на рівень інфляції, що робить дослідження менш релевантними.

Крім того, побудова будь-яких індексів включає довільне вагове значення кожного з них, що відображає чутливість отриманих результатів залежно від їх складу.

Як зазначено в дослідженні, замість статичного аналізу показників незалежності центральних банків, більш доцільно визначати їх видозмінення з початку формування сучасної парадигми незалежності до сьогоднішнього часу.

Проведений аналіз показав, що з початку 1970-х років у більшості досліджених країн змінилися правила щодо заборони центральним банкам фінансувати (у будь-якій формі) дефіцит бюджету. Одночасно з цим обмеженням установлювались перешкоди для втручання в монетарну політику. Вказане дозволяє припустити, що зміна саме цих критеріїв найбільшим чином вплинула на тенденцію зниження рівня та волатильності інфляції в досліджуваній період. ■

БІБЛІОГРАФІЯ

1. Alesina A., Summers L. H. Central Bank Independence and Macroeconomic Performance: Some Comparative Evidence. *Journal of Money, Credit and Banking*. 1993. Vol. 25. Iss. 2. P. 151–162. DOI: <https://doi.org/10.2307/2077833>
2. Anderson F. The quest for economic stability: a study on Swedish stabilization policies 1873–2019. *Scandinavian Economic History Review*. 2023. Vol. 71. Iss. 2. P. 128–156. DOI: <https://doi.org/10.1080/03585522.2021.1984300>
3. Banco de Mexico Law. *Official Journal of the Federation*, 23 December, 1993. 24 p. URL: <https://www.banxico.org.mx/regulations-and-supervision/legal-framework/banco-de-mexico-law/%7B073CCF98-39BE-EC8F-E03E-6D4CFFC9FA1A%7D.pdf>
4. Bank of Slovenia Act. *Official Gazette of the Republic of Slovenia*. 2002. № 58/02. P. 3–44.
5. Bod P. Targets and Instruments of Monetary Policy in Hungary. In: *Frameworks for Monetary Stability: Policy Issues and Country Experiences*. 1994. P. 423–442. URL: <https://www.elibrary.imf.org/display/book/9781557754196/ch016.xml>
6. Bodea C., Hicks R. Price Stability and Central Bank Independence: Discipline, Credibility and Democratic Institutions. *International Organization*. 2014. Vol. 69. Iss. 1. P. 1–38. DOI: [10.1017/S0020818314000277](https://doi.org/10.1017/S0020818314000277).
7. Bundesgesetz über die Schweizerische Nationalbank (Vom 23 Dezember 1953). *Schweizerisches Bundesblatt*. 1953. Nr. 52. S. 1093–1113.
8. Bundesgesetz über die Schweizerische Nationalbank (Vom 3 Oktober 2003). *Amtliche Sammlung*. 2003. Nr. 14. S. 1985–2006. URL: <https://www.fedlex.admin.ch/eli/fga/2003/1105/de>

9. Capie F. The Evolution of General Banking. *Policy Research Working Paper*. 1995. No. 1534. The World Bank. 15 p.
10. Capie F., Wood G. Central Bank Independence: Can it survive a crisis? *Monetary History Seminar*. Rothschild and Co. London. 28 September 2012. P. 1–31. DOI: 10.1017/CBO9781316162774.009.
11. Crowe C., Meade E. E. The Evolution of Central Bank Governance around the World. *Journal of Economic Perspectives*. 2007. Vol. 21. No. 4. P. 69–90. DOI: 10.1257/jep.21.4.69.
12. Cukierman A., Webb S. B., Neyapti B. Measuring the Independence of Central Banks and Its Effect on Policy Outcomes. *The World Bank Economic Review*. 1992. Vol. 6. Iss. 3. P. 353–398. DOI: <https://doi.org/10.1093/wber/6.3.353>
13. De Haan J., Eijffinger S. The Politics of Central Bank Independence. *EBC Discussion Paper*. 2016. No. 2016-004. 28 p. URL: <https://www.dnb.nl/media/xtceupg3/working-paper-539.pdf>
14. Galanti E., D'Ambrosio R., Guccione A. V. Storia della legislazione bancaria, finanziaria e assicurativa dall'unità d'Italia al 2011. *Collana storica della Banca d'Italia. Serie contributi*. Vol. XI. 2012. 668 p.
15. Gesetz über die Deutsche Bundesbank vom 26. Juli 1957. *Bundesgesetzblatt*. 1957. Nr. 33. S. 745–755. URL: <https://www.gesetze-im-internet.de/bbankg/BBankG.pdf>
16. Goodfriend M. The Elusive Promise of Independent Central Banking. *Institute for Monetary and Economic Studies, Bank of Japan. Discussion Paper* No. 2012-E-9. 16 p. URL: <https://www.imes.boj.or.jp/research/papers/english/me30-3.pdf>
17. Hayo B., Hefeker C. Do We Really Need Central Bank Independence? A Critical Re-examination. *WWZ-Discussion Paper* 01/03, University of Basel, March 2001. P. 1–31. DOI: 10.2139/ssrn.264454.
18. Hayo B., Voigt S. Inflation, Central Bank Independence and the Legal System. *ICER Working Paper*. 2005. No. 2. P. 1–37. DOI: <http://dx.doi.org/10.2139/ssrn.724661>
19. Ireland P. N. Independence and Accountability via Inflation Targeting. *Cato Journal*. 2020. Vol. 40. Iss. 2. P. 269–283. DOI: 10.36009/CJ.40.2.2.
20. Law "On Bank of Albania", dated 23.12.1997, No. 8269. URL: https://www.bankofalbania.org/About_the_Bank/Legislation/Law_No_8269_dated_23_12_1997_On_Bank_of_Albania.html
21. Law on the Bank of Slovenia, 25 June 1991, No. 450-03/91-10/3. *Official Gazette of the Republic of Slovenia*. 1991. No. 1/91-I. P. 1–37.
22. Law on the Statute of the National Bank of Romania (The NBR Act), No. 101 of 26 May 1998. URL: <https://www.findevgateway.org/sites/default/files/publications/files/mfg-en-paper-law-no-101-of-26-may-1998-on-the-statute-of-the-national-bank-of-romania-the-nbr-act-jun-1998.pdf>
23. Law on the Statute of the National Bank of Romania, No. 312, 28.06.2004. URL: <https://bnro.ro/The-National-Bank-of-Romania-Act-3384.aspx>
24. Legal memorandum on the proposal for a new Sveriges Riksbank Act and its compatibility with the Swedish constitution and EU law. *General Secretariat Sveriges Riksbank*. 15/03/21. 21 p. URL: <https://www.riksbank.se/globalassets/media/remisser/riksbankens-remissvar/engelska/2021/legal-memorandum-on-the-proposal-for-a-new-sveriges-riksbank-act-and-its-compatibility-with-the-swedish-constitution-and-eu-law.pdf>
25. Lov om Danmarks Nationalbank, No. 116. 07.04.1936. URL: <https://www.retsinformation.dk/eli/ta/1936/116>
26. McCallum B. T. Should Central Banks Raise Their Inflation Targets? Some Relevant Issues. *NBER Working Paper Series*, No. 17005, May 2011. 28 p. URL: https://www.nber.org/system/files/working_papers/w17005/w17005.pdf
27. Meltzer A. H. What's Wrong with the Federal Reserve: What Would Restore Independence? *Business Economics*. 2013. Vol. 48. P. 96–103. DOI: <https://doi.org/10.1057/be.2013.7>
28. Ahtik M., Erent-Sunko Z., Pilipovic O. Legal aspects of central banking in Slovenia and Croatia from their beginning up to membership of the euro area. *Croatian Yearbook of European Law and Policy*. 2012. Vol. 8. P. 561–580. DOI: 10.3935/cyelp.08.2012.143.
29. Mishkin F. Can Central Bank Transparency Go Too Far? *NBER Working Paper*. No. 10829. October 2004. 32 p. URL: https://business.columbia.edu/sites/default/files-efs/pubfiles/1309/Mishkin_central_bank_transparency.pdf
30. Mishkin F. S. From Monetary Targeting to Inflation Targeting: Lessons from the Industrialized Countries. Columbia Business School, Finance. NBER (1 October 2001). 44 p.
31. Nergiz Dincer N., Eichengreen B. Central Bank Transparency and Independence: Updates and New Measures. *BOK Working Paper*, No. 2013-21 (2013.09). 65 p. URL: <https://www.ijcb.org/journal/ijcb14q1a6.pdf>
32. Orphanides A. Independent Central Banks and the Interplay between Monetary and Fiscal Policy. *International Journal of Central Banking*. 2018. Vol. 14. Iss. 3. P. 447–470. URL: <https://www.ijcb.org/journal/ijcb18q2a10.pdf>
33. Orphanides A. The Need for a Price Stability Mandate. *Cato Journal*. 2014. Vol. 34. Iss. 2. P. 265–279. URL: https://ciaotest.cc.columbia.edu/journals/cato/v34i2/f_0031472_25520.pdf
34. Parkin M., Bade R. Central Bank Laws and Monetary Policies: A Preliminary Investigations. Department of Economics University of Western Ontario. Research Report No. 7804. March, 1978. 39 p. URL: <https://ir.lib.uwo.ca/cgi/viewcontent.cgi?article=1548&context=economicsresrpt>
35. Posen A. S. Declarations Are Not Enough: Financial Sector Sources of Central Bank Independence. *NBER*

- Macroeconomics Annual* 1995. Vol. 10. MIT Press. January 1995. P. 253–274.
36. Sturm J.-E., de Haan J. Inflation in Developing Countries: Does Central Bank Independence Matter. *CE-Sifo Working Papers*, No. 511. June 2001. P. 1–17.
37. Taylor J. B. The Effectiveness of Central Bank Independence Versus Policy Rules (Prepared for the session "Central Bank Independence: Reality or Myth?") *American Economic Association Annual Meeting*. San Diego, California. 2013. 22 p. URL: <https://www.hoover.org/sites/default/files/research/docs/central-bank-independence-v-policy-rules-aea-2013.pdf>
38. The Riksbank's purchases of treasury bills and purchases of bonds during the second half of 2022. *Sveriges Riksbank*. 27 April 2022. URL: <https://www.riksbank.se/globalassets/media/rapporter/ppr/engelska/2022/220428/decision-the-riksbanks-purchases-of-treasury-bills-and-purchases-of-bonds-during-the-second-half-of-2022.pdf>
39. The Sveriges Riksbank Act, promulgated on 24 November 2022. *Swedish Code of Statutes*. SFS 2022:1568. 23 p. URL: https://www.riksbank.se/globalassets/media/riksbanken/lagar-regler--policy/the-sveriges-riksbank-act-2022_1568.pdf
40. Wachtel P., Blejer M. I. A Fresh Look at Central Bank Independence. *NYU Stern, Department of Economics*, 2019. 15 p. URL: <https://file.pide.org.pk/pdfpideresearch/wb-050-the-autonomy-of-state-bank-a-fresh-look-at-central-bank-independence.pdf>
41. Wood J. H. Independent Central Banks: New and Old. *Cato Journal*. 2006. Vol. 26. Iss. 3. P. 593–605. URL: <https://www.cato.org/sites/cato.org/files/serials/files/cato-journal/2006/11/cj26n3-11.pdf>

REFERENCES

- Ahtik, M., Erent-Sunko, Z., and Pilipovic, O. "Legal aspects of central banking in Slovenia and Croatia from their beginning up to membership of the euro area". *Croatian Yearbook of European Law and Policy*, vol. 8 (2012): 561–580.
DOI: 10.3935/cyelp.08.2012.143
- Alesina, A., and Summers, L. H. "Central Bank Independence and Macroeconomic Performance: Some Comparative Evidence". *Journal of Money, Credit and Banking*, vol. 25, no. 2 (1993): 151–162.
DOI: <https://doi.org/10.2307/2077833>
- Anderson, F. "The quest for economic stability: a study on Swedish stabilization policies 1873–2019". *Scandinavian Economic History Review*, vol. 71, no. 2 (2023): 128–156.
DOI: <https://doi.org/10.1080/03585522.2021.1984300>
- "Banco de Mexico Law". *Official Journal of the Federation*, 23 December, 1993. <https://www.banxico.org.mx/regulations-and-supervision/legal-framework/banco-de-mexico-law/%7B073CCF98-39BE-EC8F-E03E-6D4CFFC9FA1A%7D.pdf>
- "Bank of Slovenia Act". *Official Gazette of the Republic of Slovenia*, no. 58/02 (2002): 3–44.

- "Bundesgesetz über die Schweizerische Nationalbank (Vom 23 Dezember 1953)". *Schweizerisches Bundesblatt*, no. 52 (1953): 1093–1113.
- "Bundesgesetz über die Schweizerische Nationalbank (Vom 3 Oktober 2003)". *Amtliche Sammlung*. 2003. <https://www.fedlex.admin.ch/eli/fga/2003/1105/de>
- Bod, P. "Targets and Instruments of Monetary Policy in Hungary". *Frameworks for Monetary Stability: Policy Issues and Country Experiences* (1994): 423–442. <https://www.elibrary.imf.org/display/book/9781557754196/ch016.xml>
- Bodea, C., and Hicks, R. "Price Stability and Central Bank Independence: Discipline, Credibility and Democratic Institutions". *International Organization*, vol. 69, no. 1 (2014): 1–38.
DOI: 10.1017/S0020818314000277
- Capie, F. "The Evolution of General Banking". *Policy Research Working Paper*, no. 1534 (1995): The World Bank.
- Capie, F., and Wood, G. "Central Bank Independence: Can it survive a crisis?" *Monetary History Seminar*. Rothschild and Co, London. September, 28 (2012): 1–31.
DOI: 10.1017/CBO9781316162774.009
- Crowe, C., and Meade, E. E. "The Evolution of Central Bank Governance around the World". *Journal of Economic Perspectives*, vol. 21, no. 4 (2007): 69–90.
DOI: 10.1257/jep.21.4.69
- Cukierman, A., Webb, S. B., and Neyapti, B. "Measuring the Independence of Central Banks and Its Effect on Policy Outcomes". *The World Bank Economic Review*, vol. 6, no. 3 (1992): 353–398.
DOI: <https://doi.org/10.1093/wber/6.3.353>
- De Haan, J., and Eijffinger, S. "The Politics of Central Bank Independence". *EBC Discussion Paper*, no. 2016-004 (2016). <https://www.dnb.nl/media/xtceupg3/working-paper-539.pdf>
- "Gesetz über die Deutsche Bundesbank vom 26. Juli 1957". *Bundesgesetzblatt*. 1957. <https://www.gesetze-im-internet.de/bbankg/BBankG.pdf>
- Galanti, E., D'Ambrosio, R., and Guccione, A. V. "Storia della legislazione bancaria, finanziaria e assicurativa dall'unità d'Italia al 2011". In: *Collana storica della Banca d'Italia. Serie contributi*, vol. XI. 2012.
- Goodfriend, M. "The Elusive Promise of Independent Central Banking". *Institute for Monetary and Economic Studies, Bank of Japan. Discussion Paper* no. 2012-E-9. <https://www.imes.boj.or.jp/research/papers/english/me30-3.pdf>
- Hayo, B., and Hefeker, C. "Do We Really Need Central Bank Independence? A Critical Re-examination". *WWZ-Discussion Paper* 01/03, University of Basel, March (2001): 1–31.
DOI: 10.2139/ssrn.264454
- Hayo, B., and Voigt, S. "Inflation, Central Bank Independence and the Legal System". *ICER Working Paper*, no. 2 (2005): 1–37.
DOI: <http://dx.doi.org/10.2139/ssrn.724661>

- Ireland, P. N. "Independence and Accountability via Inflation Targeting". *Cato Journal*, vol. 40, no. 2 (2020): 269-283.
DOI: 10.36009/CJ.40.2.2
- [Legal Act of Albania] (1998). https://www.bankofalbania.org/About_the_Bank/Legislation/Law_No_8269_dated_23_12_1997_On_Bank_of_Albania.html
- [Legal Act of Romania] (1998). <https://www.findevgateway.org/sites/default/files/publications/files/mfg-en-paper-law-no-101-of-26-may-1998-on-the-statute-of-the-national-bank-of-romania-the-nbr-act-jun-1998.pdf>
- [Legal Act of Romania] (2004). <https://bnro.ro/The-National-Bank-of-Romania-Act-3384.aspx>
- "Law on the Bank of Slovenia, June, 25, 1991, no. 450-03/91-10/3". *Official Gazette of the Republic of Slovenia*, no. 1/91-I (1991): 1-37.
- "Legal memorandum on the proposal for a new Sveriges Riksbank Act and its compatibility with the Swedish constitution and EU law". *General Secretariat Sveriges Riksbank*. March 15, 2021. <https://www.riksbank.se/globalassets/media/remisser/riksbankens-remissvar/engelska/2021/legal-memorandum-on-the-proposal-for-a-new-sveriges-riksbank-act-and-its-compatibility-with-the-swedish-constitution-and-eu-law.pdf>
- "Lov om Danmarks Nationalbank, no. 116. April 07, 1936". <https://www.retsinformation.dk/eli/lt/a/1936/116>
- McCallum, B. T. "Should Central Banks Raise Their Inflation Targets? Some Relevant Issues". *NBER Working Paper Series*, no. 17005, May 2011. https://www.nber.org/system/files/working_papers/w17005/w17005.pdf
- Meltzer, A. H. "What's Wrong with the Federal Reserve: What Would Restore Independence?" *Business Economics*, vol. 48 (2013): 96-103.
DOI: <https://doi.org/10.1057/be.2013.7>
- Mishkin, F. "Can Central Bank Transparency Go Too Far?" *NBER Working Paper*, no. 10829. October 2004. https://business.columbia.edu/sites/default/files-efs/pubfiles/1309/Mishkin_central_bank_transparency.pdf
- Mishkin, F. S. "From Monetary Targeting to Inflation Targeting: Lessons from the Industrialized Countries". NBER: Columbia Business School, Finance, October 1, 2001.
- Nergiz Dincerm, N., and Eichengreen, B. "Central Bank Transparency and Independence: Updates and New Measures". *BOK Working Paper*, no. 2013-21 (2013.09). <https://www.ijcb.org/journal/ijcb14q1a6.pdf>
- Orphanides, A. "Independent Central Banks and the Interplay between Monetary and Fiscal Policy". *International Journal of Central Banking*, vol. 14, iss. 3 (2018): 447-470. <https://www.ijcb.org/journal/ijcb18q2a10.pdf>
- Orphanides, A. "The Need for a Price Stability Mandate". *Cato Journal*, vol. 34, iss. 2 (2014): 265-279. https://ciaotest.cc.columbia.edu/journals/cato/v34i2/f_0031472_25520.pdf
- Parkin, M., and Bade, R. "Central Bank Laws and Monetary Policies: A Preliminary Investigations". *Department of Economics University of Western Ontario. Research Report* no. 7804. March, 1978. <https://ir.lib.uwo.ca/cgi/viewcontent.cgi?article=1548&context=economicsresrpt>
- Posen, A. S. "Declarations Are Not Enough: Financial Sector Sources of Central Bank Independence". In: *NBER Macroeconomics Annual* 1995. Vol. 10, 253-274. MIT Press, January 1995.
- Sturm, J.-E., and de Haan J. "Inflation in Developing Countries: Does Central Bank Independence Matter". In: *CESifo Working Papers*, no. 511 (June 2001): 1-17.
- "The Riksbank's purchases of treasury bills and purchases of bonds during the second half of 2022". *Sveriges Riksbank*. April, 27, 2022. <https://www.riksbank.se/globalassets/media/rapporter/ppr/engelska/2022/220428/decision-the-riksbanks-purchases-of-treasury-bills-and-purchases-of-bonds-during-the-second-half-of-2022.pdf>
- "The Sveriges Riksbank Act, promulgated on 24 November 2022". *Swedish Code of Statutes*. SFS 2022:1568. https://www.riksbank.se/globalassets/media/riksbanken/lagar-regler--policy/the-sveriges-riksbank-act-2022_1568.pdf
- Taylor, J. B. "The Effectiveness of Central Bank Independence Versus Policy Rules (Prepared for the session "Central Bank Independence: Reality or Myth?)". *American Economic Association Annual Meeting*. San Diego, California. 2013. <https://www.hoover.org/sites/default/files/research/docs/central-bank-independence-v-policy-rules-aea-2013.pdf>
- Wachtel, P., and Blejer, M. I. "A Fresh Look at Central Bank Independence". *NYU Stern, Department of Economics*, 2019. <https://file.pide.org.pk/pdfidere-search/wb-050-the-autonomy-of-state-bank-a-fresh-look-at-central-bank-independence.pdf>
- Wood, J. H. "Independent Central Banks: New and Old". *Cato Journal*, vol. 26, iss. 3 (2006): 593-605. <https://www.cato.org/sites/cato.org/files/serials/files/cato-journal/2006/11/cj26n3-11.pdf>

Науковий керівник – Школьник І. О.,
доктор економічних наук, професор, перший проректор
Сумського державного університету