

СЕКЦІЯ 3. ФІНАНСИ, БАНКІВСЬКА СПРАВА ТА СТРАХУВАННЯ
SECTION 3. FINANCE, BANKING AND INSURANCE

УДК 336.71

JEL Classification: E58, E52, E61

Дзюблюк О. В.,

д-р екон. наук, професор,
професор кафедри фінансів ім. С. І. Юрія,
Західноукраїнський національний
університет, м. Тернопіль

**КОНЦЕПТУАЛЬНІ ЗАСАДИ
НЕЗАЛЕЖНОСТІ ЦЕНТРАЛЬНОГО БАНКУ**

Проблеми незалежності центрального банку належать до тих аспектів економічної теорії і практики монетарного регулювання, де інституційний дизайн безпосередньо впливає на макроекономічну стабільність, адже йдеться не лише про формальне відокремлення центрального банку від органів виконавчої влади, а про складну систему стримувань і противаг, яка має забезпечити здатність монетарної влади ухвалювати рішення, орієнтовані на довгострокову цінову стабільність, а не на короткострокові фіскальні чи політичні інтереси. Теоретичні дослідження ідеї незалежного центрального банку переконливо показали, що уряди, які мають можливість безпосередньо впливати на грошово-кредитну політику, схильні до створення інфляційного тиску навіть за відсутності реальних вигод у вигляді стійкого зростання зайнятості чи виробництва.

У класичному розумінні незалежність центрального банку означає автономію у визначенні цілей та реалізації монетарної політики в межах законодавчо закріпленого мандату. Проте таке визначення слугує лише відправною точкою [1, 2], а набагато важливішим є ув'язування проблематики незалежності із дієвістю передавального механізму грошово-кредитної політики центрального банку [3]. При цьому розгляд незалежності центрального банку як ключового фактора боротьби з інфляцією було б надмірним спрощенням, позаяк у сучасних умовах, коли центральні банки відповідають не лише за стабільність цін, а й за фінансову стабільність, платіжні системи та, в окремих випадках, підтримку економічної активності, їхня незалежність набуває значно ширшого змісту. За таких обставин вона стає передумовою довіри з боку фінансових ринків,

домогосподарств і бізнесу до здатності монетарної влади діяти послідовно та прогнозовано.

Тому у сучасних дослідженнях незалежність центрального банку розглядається як багатовимірна категорія, що включає інституційну, функціональну, фінансову та персональну складові, кожна із яких виконує власну важливу роль у забезпеченні стійкості монетарного режиму і не є самодостатньою. Так, інституційна незалежність передбачає чітке закріплення статусу центрального банку в конституції або спеціальному законі. Вона проявляється у забороні прямого втручання органів державної влади у процес ухвалення монетарних рішень, а також у відсутності обов'язку погоджувати ці рішення з урядом. Важливо підкреслити, що йдеться не про ізоляцію центрального банку від держави, а про юридично оформлену автономію в межах делегованих повноважень.

Функціональна незалежність означає право центрального банку самостійно обирати інструменти для досягнення визначених цілей. Якщо закон встановлює певну стратегічну ціль, наприклад, цінову стабільність, то саме центральний банк визначає, якою комбінацією процентних ставок, операцій на відкритому ринку чи макропруденційних інструментів вона буде досягнута. Обмеження цієї складової, навіть за формального збереження інституційної автономії, істотно знижує ефективність монетарної політики.

Фінансова незалежність полягає у здатності центрального банку самостійно формувати власний бюджет і не залежати від поточного фінансування з боку уряду. Особливе значення тут має заборона прямого монетарного фінансування бюджетного дефіциту. Історичний досвід періоду міжвоєнної Європи та країн із хронічною інфляцією наприкінці ХХ століття демонструє, що порушення цього принципу майже неминуче призводить до втрати контролю над інфляційними процесами.

Персональна складова незалежності центрального банку стосується порядку призначення та звільнення його керівних органів. Фіксовані строки повноважень, складні процедури дострокового звільнення, а також інституційний захист від політичного тиску створюють умови, за яких монетарні рішення ухвалюються з огляду на макроекономічні показники, а не на політичний цикл.

Одним із найбільш дискусійних аспектів незалежності центрального банку є співвідношення його незалежності та підзвітності. Річ у тім, що істотна незалежність центрального банку від органів виконавчої і законодавчої влади без належної підзвітності ризикує перетворитися на технократичну замкненість, відірвану від суспільних пріоритетів. Саме

тому сучасні моделі центральних банків поєднують високу автономію з розвинутими механізмами прозорості та звітності. Так, регулярні звіти перед парламентом, публікація доповідей про інфляційні тенденції, протоколів засідань монетарних комітетів є важливими інструментами громадського контролю, який не обмежує незалежність центрального банку, а, навпаки, підсилює її. Прозорість створює репутаційні стимули діяти послідовно, а підзвітність забезпечує демократичну легітимність монетарної влади, а відтак у цьому контексті незалежність слід розуміти не як відсутність контролю, а як чіткий розподіл відповідальності.

Однак попри переконливі аргументи на користь незалежності центрального банку, загалом дана концепція не позбавлена певних проблем. По-перше, надмірна концентрація повноважень у руках монетарної влади може призводити до недооцінки соціально-економічних наслідків жорсткої антиінфляційної політики. По-друге, в умовах фінансових чи воєнних криз межа між монетарною та фіскальною політикою неминуче розмивається, що може призводити до монетизації бюджетного дефіциту і посилення інфляційного тиску. Саме тому заслуговує на увагу контекстуальна незалежність центробанку, котра не є абстрактним і незмінним принципом, а інституційною конструкцією, що має адаптуватися до рівня розвитку фінансових ринків, якості державного управління та специфіки економічних шоків.

У такій логіці центральний банк виступає делегованим агентом суспільства, наділеним мандатом діяти поза короткостроковими політичними стимулами. Проте і в цьому разі існують досить вагомні аргументи, які підкреслюють обмеженість такого підходу. По-перше, модель раціональних очікувань і стабільної функції суспільних уподобань погано відображає реальні умови, за яких формується економічна політика, особливо в країнах із нестійкими інституціями. По-друге, з розширенням мандатів центральних банків, включно з фінансовою стабільністю та макропруденційним регулюванням, питання незалежності ускладнюється, оскільки ці сфери безпосередньо перетинаються з бюджетною та структурною політикою. По-третє, однією із ключових проблем сучасної економічної політики є фіскальне домінування, за якого монетарна політика фактично підпорядковується потребам фінансування державних видатків. У такому режимі незалежність центрального банку зберігається формально, але втрачає змістовне наповнення. Досвід країн із високим рівнем боргового навантаження показує, що навіть інституційно незалежні центральні банки можуть опинитися в пастці вимушеного пристосування до фіскальної політики.

Потрібно наголосити, що українська модель незалежності центрального банку формувалася під впливом як постсоціалістичної трансформації, так і

практичної необхідності забезпечення макрофінансової стабільності в умовах хронічних шоків. Конституція України та спеціальний закон про Національний банк України закріплюють його особливий статус як центрального банку держави, що не входить до системи органів виконавчої влади. Це положення має принципове значення, адже НБУ інституційно відокремлений від уряду, а його основна функція передбачає забезпечення стабільності грошової одиниці і визначена як конституційний пріоритет, а не як похідна від поточних економічних програм Кабінету Міністрів.

Законодавче закріплення незалежності НБУ охоплює всі ключові виміри. Інституційна автономія проявляється у забороні прямого втручання органів державної влади у виконання Національним банком його функцій. Функціональна незалежність забезпечується правом самостійного вибору інструментів монетарної політики, включно з режимом інфляційного таргетування та використанням процентної ставки як ключового операційного орієнтира. Фінансова автономія НБУ, зокрема заборона прямого фінансування дефіциту державного бюджету, є формальною, але водночас і найбільш вразливою складовою незалежності.

Період воєнного стану став серйозним випробуванням для практичної реалізації даних принципів. З одного боку, Національний банк був змушений відійти від стандартних інструментів монетарної політики, запровадивши валютні та фінансові обмеження, адміністративні заходи впливу на валютному ринку, а також спеціальні режими підтримки ліквідності банківської системи. З іншого боку, саме інституційна незалежність дала змогу НБУ зберегти контроль над інфляційними процесами та уникнути дезорганізації грошового обігу, що історично було характерно для економік, охоплених воєнними конфліктами.

Найбільш дискусійним аспектом стала участь НБУ у фінансуванні потреб держави через операції з державними цінними паперами у воєнний період. Формально ці заходи мали тимчасовий і винятковий характер, що підкреслювалося як самим центральним банком, так і міжнародними партнерами України. У науковому вимірі такий важливий досвід ілюструє важливу тезу: незалежність центрального банку в кризових умовах не є абсолютною, проте її розмивання і підпорядкування фіскальним потребам уряду має бути чітко обмеженим за масштабами, строками та інституційними запобіжниками. Водночас досвід України засвідчує, що незалежність НБУ не означає відсутності координації з фіскальною владою. Навпаки, у воєнний період відбувається інтенсивна взаємодія між монетарною та бюджетною політикою, проте за умови збереження чіткого розмежування відповідальності. При цьому така вимушено гібридна модель дозволяє уникнути як фіскального домінування, так і надмірної монетарної жорсткості, яка могла б підірвати економічну стійкість.

Отже для України оцінка концептуальних засад незалежності центрального банку має не лише академічне, а й практичне значення, адже показує, що формальна незалежність НБУ відповідає найкращим міжнародним стандартам, тоді як ключовим викликом залишається збереження фактичної автономії в умовах тривалого воєнного та фіскального шоку, коли воєнний стан і різке зростання бюджетних потреб створюють структурний тиск на монетарну політику. Саме за таких умов незалежність центрального банку перестає бути декларативною і перетворюється на щоденну інституційну практику реалізації ефективного монетарного впливу на економіку.

Список використаних джерел

1. Kugler A. D. Central Bank Independence and the Conduct of Monetary Policy. *Board of Governors of the Federal Reserve System*. 2024. 17 p.
2. Cukierman A. Central Bank Independence and Monetary Policymaking Institutions – Past, Present and Future. *European Journal of Political Economy*. 2008. vol. 24. pp. 722-36.
3. Дзюблюк О. Оптимізація передавального механізму грошово-кредитної політики центрального банку. *Вісник Національного банку України*. 2003. №1. С.32-37.

УДК 336.2:330.34

JEL Classification: H30, H63, E62

Синявська Л. В.,

канд. екон. наук, доцент,

доцент кафедри фінансів, банківської справи та страхування,
Львівський національний університет ветеринарної медицини
та біотехнологій імені С. З. Ґжицького, м. Львів

СУЧАСНІ ФІСКАЛЬНІ РИЗИКИ ТА ЇХ ВПЛИВ НА СТАБІЛЬНІСТЬ ЕКОНОМІКИ

Фіскальна політика виступає одним із провідних інструментів державного впливу на економічні процеси, спрямованим на підтримання макроекономічної стабільності шляхом регулювання державних доходів і видатків. Її головним завданням є забезпечення сталого економічного зростання, збереження соціального балансу та формування сприятливого середовища для інвестиційної й підприємницької активності. Водночас посилення фіскальних ризиків, зокрема зростання бюджетного дефіциту,