

صلاحية أوسع

لويس جاكوميه وتوماسو مانثيني — غريفولي

هناك ضغوط على
البنوك المركزية
تدفعها لتوسيع
نطاق بيانات
التضخم المعلنة
لتشمل الأهداف
المنوطة بالسياسة
مثل التوظيف والنمو

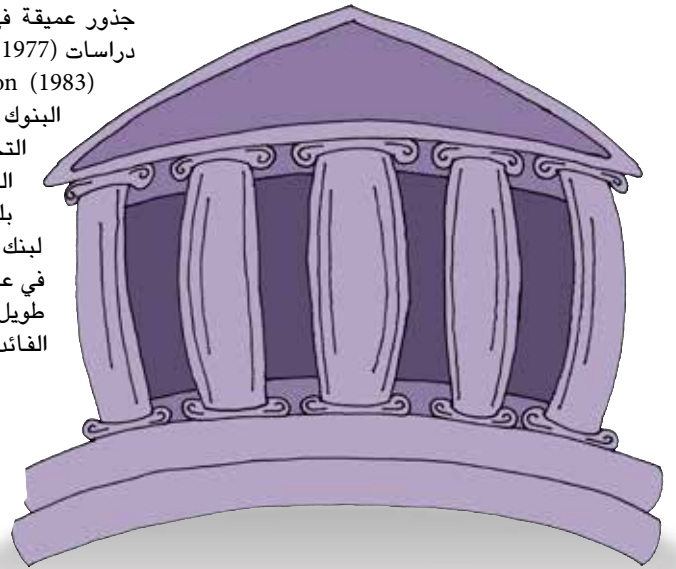
غير أن هذه الصلاحية الأوسع نطاقا سوف تتعارض لا محالة مع الاعتبارات السياسية، وقد يرى مسؤولو البنوك المركزية غير المنتخبين أن استقلاليتهم مقيدة. ويتناول هذا المقال القنوات التي يمكن أن تضعف من خلالها هذه الاستقلالية — وما يترتب على ذلك من تكاليف. ويبين أن منح البنوك المركزية درجة أقل من الاستقلالية قد تكون له مبررات جيدة حسب الصلاحية الممنوحة لها، لكن الترتيبات القانونية والمؤسسية ينبغي أن تحمي جوهر الاستقلالية السياسية النقدية — وهو الأمر الذي كان له تأثير جيد للغاية في احتواء التضخم.

وبينما قد ترى بعض البنوك المركزية أن صلاحياتها قد زادت، فقد ترى أخرى أنها قلت. وفي بيئة تواجه فيها الحكومات صعوبات مالية ربما تكون شديدة، قد تتعرض البنوك المركزية إلى ضغوط كبيرة لتخفيف توترات التمويل — عن طريق الحفاظ على انخفاض أسعار الفائدة على سبيل المثال. وينبغي على البنوك المركزية أن تستعد لمواجهة هذه الضغوط.

جذور الاستقلالية

إن قيمة منح البنوك المركزية الاستقلالية عن السلطات الحكومية عند وضع السياسة النقدية لها جذور عميقة في النظرية الاقتصادية. فقد أظهرت دراسات Barro و Kydland and Prescott (1977) و Rogoff and Gordon (1983) أن البنوك المركزية المستقلة تميل إلى تجنب التحيز التضخمي الذي يحدث نتيجة التدخل السياسي النفعي. وقال توني بليز، عند اقتراحه منح الاستقلالية لبنك إنجلترا عندما أصبح رئيسا للوزراء في عام ١٩٧٧، إنه بات "مقتنعا منذ وقت طويل أن قيام السياسة بتحديد أسعار الفائدة يعد خلطا للاقتصاد بالسياسة."

في العقود التي سبقت الأزمة المالية العالمية لعام ٢٠٠٨، أصبحت قناعة البلد تلو الآخر بأنه من أجل تحقيق استقرار الأسعار، ينبغي على البنوك المركزية أن تركز على هذا الهدف فقط وأن تعمل بشكل مستقل عن السلطات السياسية التي غالبا ما تكون ذات آفاق زمنية قصيرة. لكن تراجع هذا التوافق في الآراء إلى حد ما في السنوات الأخيرة، حيث بدأت السلطات وغيرها في إعادة تقييم الدور الذي ينبغي أن تقوم به البنوك المركزية. وقد اقترح عدد من الأكاديميين والمحليين منح البنوك المركزية صلاحية أوسع لتعزيز أهداف التضخم. وربما يكون الاقتراح الأكثر واقعية هو قيام البنوك المركزية بدور فعال في الحفاظ على الاستقرار المالي، وتجنب الأزمات المالية النظامية من خلال الحد من النمو الائتماني المفرط ومن الاقتراض. وسوف يتطلب ذلك من البنك المركزي تجاوز الدور الذي يؤديه اليوم وهو تنظيم البنوك المنفردة. ويقترح البعض منح البنوك المركزية صلاحية مزدوجة ومتساوية للسيطرة على التضخم بجانب دعم التوظيف الكامل والنمو. فبموجب الصلاحيات الحالية، لا تهتم البنوك المركزية بالتوظيف والنمو إلا بقدر تأثيرهما على التضخم.



المساءلة: في العديد من البلدان، يتحدد هدف السياسة النقدية من جانب الحكومة ويُنظر إليه عادة على أنه يسهم في تحقيق الصالح الاجتماعي غالباً. ولذلك، تتخلى البنوك المركزية عن "الاستقلالية في تحديد الهدف" لكنها تحافظ على "الاستقلالية في تحديد الأداة" بالقدر الذي يمكنها من تحديد وإدارة أدوات السياسة التي تستخدمها لتحقيق الهدف. ومن المثير للاهتمام أنه سواء تمتعت البنوك المركزية بالاستقلالية في تحديد الأداة أو الاستقلالية في تحديد الهدف والأداة، فلا يبدو أن ذلك يؤثر بشكل كبير على تحقيق أهدافها (دراسة Bayoumi and others, 2014). وفي كثير من الأحيان، تقوم البنوك المركزية بإبلاغ الحكومة والكونغرس بقراراتها وبما تحرزها من تقدم نحو تحقيق أهدافها.

توسيع نطاق الصلاحيات

قد ترى البنوك المركزية أن صلاحياتها تزداد. فقد يُطلب منها القيام بدور أنشط في دعم الاستقرار المالي وقد يتعين عليها الاستجابة بشكل أكثر فعالية عندما ينحرف الناتج والتوظيف عن المستوى الممكن.

وقد تتجاوز مسؤولية البنوك المركزية تجاه الحفاظ على الاستقرار المالي دور الجهة التنظيمية والرقابية، وهو المنهج الأكثر شيوعاً اليوم والذي يركز على ضمان سلامة المؤسسات المالية المنفردة، مثل البنوك. وقد تصبح البنوك المركزية أطرافاً رئيسية في تصميم وتنفيذ ما يسمى سياسة السلامة الاحترازية الكلية التي تهدف إلى معالجة المخاطر التي تهدد النظام ككل وليس فقط المؤسسات المنفردة (راجع "حماية الكل" في عدد مارس ٢٠١٢ من مجلة التمويل والتنمية). وحتى إذا تم وضع سياسات السلامة الاحترازية الكلية خارج حدود البنك المركزي، يجب أن تؤخذ بعين الاعتبار من جانب السياسة النقدية وربما تستكمل مع ارتفاع أسعار الفائدة في أوقات اليسر للمساهمة في الحد من نمو الائتمان والاقتراض.

وهناك درجة أقل من الوضوح بشأن ما إذا كان ينبغي على البنوك المركزية أن تزيد من اهتمامها بالنمو الاقتصادي والتوظيف. فالبعض يرى أن التحول مبرر، في إشارة إلى أن المفاضلة بين التضخم والتوظيف أضعف مما كانت عليه في الماضي — نظرية منحنى فيليبس القديمة القائمة على أن ارتفاع مستوى التوظيف يكون مصحوباً بارتفاع التضخم والعكس صحيح. وبالفعل انخفض التضخم إلى حد كبير عن المستوى المتوقع خلال الأزمة الأخيرة رغم الركود الحاد للغاية، لكننا ما زلنا لا نعرف ما يكفي عن الأسباب. وقد تكون الأسباب الكامنة وراء ذلك مؤقتة أو تخص بلدان معينة. أو قد يقوم التضخم على ركيزة ثابتة بسبب سنوات استهداف مستوى الأسعار العام وإعطاء وزن أقل للنمو والتوظيف. وإذا صح ذلك، فإن التركيز المتزايد على النمو والتوظيف بسبب استقرار التضخم قد لا يحقق النتائج المرجوة؛ بل قد يحد من مبرر القيام بذلك. غير أنه من المرجح أن يواجه صناع السياسات النقدية ضغوطاً لتحويل اهتمامهم نحو النمو والتوظيف. وقد تأتي بعض هذه الضغوط من القادة السياسيين النفعيين الذين يرغبون في دعم قصير المدى من السياسة النقدية لتعزيز النمو في فترة الانتخابات.

مخاطر تقويض الاستقلالية

قد يؤدي توسيع نطاق صلاحية البنوك المركزية إلى تدهور الخصائص الثلاثة التي تيسر استقلالية البنوك المركزية. ومن ثم، قد يُضعف ذلك من قدرة السياسة النقدية على الحفاظ على استقرار الأسعار.

وقد أثبتت استقلالية البنك المركزي إلى حد كبير فعاليتها في تحقيق معدل تضخم منخفض والمحافظة عليه. وكان هناك توثيق شامل للارتباط الوثيق بين ارتفاع درجة الاستقلالية وانخفاض التضخم (Cukierman, 2008). وتعد أمريكا اللاتينية مثالاً على ذلك. فالمنطقة تشهد اليوم واحداً من أدنى معدلات التضخم وأكثرها استقراراً في العالم، رغم وجود عدد قليل من الاستثناءات. ويتناقض ذلك بشكل حاد مع تاريخها الذي شهد معدلات تضخم مرتفعة للغاية — وصلت إلى أكثر من ٥٠٠٪ في عام ١٩٩٠ — قبل أن تمنح معظم بلدان أمريكا اللاتينية الاستقلالية لبنوكها المركزية.

إن مسألة جعل البنوك المركزية مستقلة ليست واضحة. فالجمهور يجب أن تكون لديه ثقة كبيرة في قدرة البنك على ممارسة صلاحياته وفي المنافع التي سوف تعود على المجتمع. ومن غير المعتاد، من الناحية الظاهرية، أن تتركز صلاحيات توجيه الاقتصاد في يد مؤسسة تحكمها سلطات تفتقر إلى دعم رسمي وشعبي واسع. ويبدو أن هناك ثلاث خصائص رئيسية سهلت استقلالية البنوك المركزية وساهمت في مصداقيتها:

إطار واضح للسياسة النقدية: تستخدم البنوك المركزية أدوات محددة (أسعار فائدة قصيرة الأجل) لتحقيق هدف قابل للقياس (التضخم). وقد أتاح ذلك للجمهور مراقبة تصرفات البنوك المركزية، والأهم من ذلك، تقييم نجاحها في تحقيق هدفها.

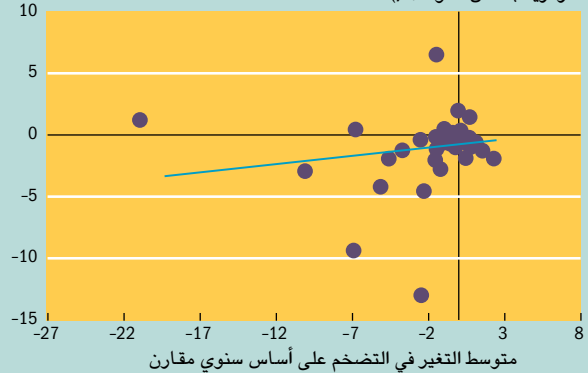
الأداء: غالباً ما يبدو سجل أداء البنوك المركزية الناجح في الحد من التضخم تمهيداً لاستقلاليتها القانونية (راجع الرسم البياني ١). ومن ثم، كما سبقت الإشارة، يبدو أيضاً أن استقلالية البنوك المركزية قد ساهمت في طول أمد التضخم المنخفض من خلال حماية البنوك المركزية من التدخل السياسي.

الرسم البياني ١

جودة الأداء في البداية

نجحت عدة بنوك مركزية بالفعل في مكافحة التضخم قبل أن تصبح مستقلة من الناحية القانونية.

(متوسط التغيير في التضخم على أساس سنوي مقارن بعد استقلالية البنوك المركزية بخمس سنوات، ٪)



المصدر: دراسة Bayoumi and others, 2014.
ملحوظة: يبين الربع الأيسر العلوي عدد البلدان التي انخفض فيها معدل التضخم قبل استقلالية البنوك المركزية لكنه ارتفع بعد ذلك. ويبين الربع الأيمن العلوي عدد البلدان التي ارتفع فيها معدل التضخم قبل وبعد استقلالية البنوك المركزية. ويبين الربع الأيمن السفلي عدد البلدان التي ارتفع فيها معدل التضخم قبل استقلالية البنوك المركزية. ويبين الربع الأيسر السفلي عدد البلدان التي انخفض فيها معدل التضخم قبل وبعد استقلالية البنوك المركزية. وهناك ٤٢ اقتصاداً متقدماً ونامياً ومن اقتصادات الأسواق الصاعدة في العينة.

وسوف تقل فعالية استخدام السياسة النقدية في تحفيز النمو والتوظيف في اقتصادات الأسواق الصاعدة والاقتصادات النامية، حيث يتأثر الأداء الاقتصادي غالبا بالصدمات الخارجية (كالتغيرات في أسعار السلع الأولية أو أسعار الفائدة الأمريكية). وعلاوة على ذلك فإن توسيع نطاق صلاحية البنوك المركزية لتشمل النمو الاقتصادي

عدم تحقيق نمو اقتصادي مستمر ومستوى مرتفع من التوظيف سيؤثر سلبا على مصداقية البنوك المركزية.

قد يزيل الضغوط عن الإصلاحات المطلوبة في قطاعات أخرى. وبالتالي فإن عدم تحقيق نمو اقتصادي مستمر ومستوى مرتفع من التوظيف سيؤثر سلبا على مصداقية البنوك المركزية. وقد يؤدي توسيع نطاق الصلاحية إلى تقويض المساءلة. فالقرارات المتعلقة بالاستقرار المالي قد لا يُنظر لها دائما على أنها تسهم في تحقيق الصالح الاجتماعي لأنها تؤثر بشكل مباشر وواضح على إعادة توزيع الثروة، وقرارات الإنفاق، والنتائج، وأرباح القطاع المالي، والتكاليف المصرفية. فعلى سبيل المثال، إذا قرر البنك المركزي تشديد نسب القرض إلى القيمة، فإن ما ينتج عن ذلك من زيادة مبلغ الدفعة المقدمة المطلوبة لشراء منزل سوف يزيد من صعوبة حصول الأسر منخفضة ومتوسطة الدخل على الائتمان في المدى القصير. وبطبيعة الحال، يؤثر التضخم أيضا على توزيع الدخل بين المدخرين والمقترضين، صغارا وكبارا. لكن هذه الآثار تقل القدرة على ملاحظتها بشكل مباشر عندما يكون التضخم منخفضا وتكون سلبية بشكل واضح على المجتمع بأسره عندما يكون التضخم مرتفعا. وبالتالي تكون الموافقة على هدف التضخم المنخفض المقبول اجتماعيا أسهل مقارنة بهدف الاستقرار المالي.

وقد يرغب المسؤولون الحكوميون في المشاركة بصورة مباشرة في الصلاحية الأوسع الممنوحة للبنوك المركزية. وقد يرغب أعضاء الحكومة بصورة مشروعة في أن يكون لهم رأي، بل ومقعد في لجان صنع القرار بالبنوك المركزية والتي تتناول في مناقشاتها النمو الاقتصادي وقد يكون لها انعكاسات على دافعي الضرائب أو انعكاسات واضحة على إعادة التوزيع — على سبيل المثال عند تكليف البنك المركزي بمسؤولية حل الأزمات.

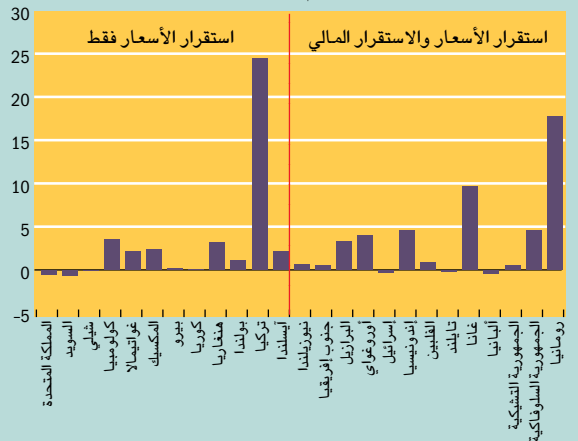
وفي حين أن تشديد الرقابة السياسية على البنك المركزي قد يكون لها ما يبررها بالنسبة لبعض القرارات، فمن المهم الحفاظ على استقلاليتها في تحديد أدوات السياسة النقدية على الأقل. وسوف يعني ذلك حماية هيكل صنع قرارات السياسة النقدية من التدخل السياسي — على سبيل المثال تشكيل لجان مستقلة لصنع القرارات لها أهداف واضحة ومنفصلة والفصل الواضح، بقدر الإمكان، بين الأدوات التي تكافح التضخم وتلك التي تدعم الاستقرار المالي. وسوف يكون الاتصال الواضح ضروريا أيضا، لا سيما عندما يؤثر قرار السياسة النقدية على شؤون الاستقرار المالي أو يتأثر بها. والمهمة تبدو سهلة، وإن كانت تثير روح التحدي. غير أنها سوف تبدو أصعب بكثير إذا ما أضيف الناتج والتوظيف صراحة إلى مزيج الصلاحية.

وقد يجد الجمهور أن مراقبة البنك المركزي أصعب في ظل اتساع صلاحيته. فرغم أنه من السهل قياس معدل التضخم ومقارنته بالهدف الذي حدده البنك المركزي، فإن الاستقرار المالي صعب القياس بطبيعته. أما ما يمكن قياسه فهو عدم الاستقرار — وهو تحديدا ما ترغب البنوك المركزية في اجتنابه. وإلى جانب ذلك، قد تكون هناك حالة التباس عامة لأن الأدوات المستخدمة في دعم استقرار النظام قد تتغير بمرور الوقت وقد تتداخل مع تلك المستخدمة في السياسة النقدية — على سبيل المثال في حالة استخدام أسعار الفائدة، التي تعد إحدى أدوات السياسة النقدية المستخدمة في التأثير على التضخم، في المساعدة على وقف نمو الائتمان ضمن الجهود المبذولة للحفاظ على الاستقرار المالي. وقد تأتي الاستقلالية تحت المجهر إذا تعثر أداء البنوك المركزية، وهو ما قد يحدث في ظل تعدد الصلاحيات. ولا يوجد دليل على أن الدور التنظيمي للبنوك المركزية كان له أي تأثير على نجاح السياسة النقدية، وتحديدًا في حالة وجود إطار راسخ للسياسة النقدية — كاستهداف التضخم (راجع الرسم البياني ٢). لكن إذا كانت الصلاحيات تشمل الاستقرار المالي، فقد تفقد البنوك المركزية مصداقيتها — نتيجة صدمات خارجية أو عدوى أو من خلال قنوات غير متوقعة — رغم ما تبذله من جهود لاحتواء أزمة مالية. وسوف تزداد المخاطر التي تهدد مصداقية البنوك المركزية نتيجة ضعف الأداء إذا تمت مساءلتها عن النمو والتوظيف. فمن الواضح أن السياسة النقدية يمكن أن تؤثر على النمو الاقتصادي في المدى القصير، لكن هذا التأثير سوف يضعف بشكل ملحوظ بمرور الوقت بسبب بدء تأثير سياسات أخرى، لا سيما تلك التي تؤثر على أسواق العمل والإنتاجية. وسوف يكون من الصعب جدا فصل تأثير السياسة النقدية عن تأثير العوامل الأخرى عند تقييم أداء البنوك المركزية.

الرسم البياني ٢

لا اختلاف

في كل البلدان التي تستهدف التضخم، سواء كانت صلاحية البنك المركزي تشمل التضخم فقط (اللوحة اليسرى) أو التضخم والتنظيم/الرقابة (اللوحة اليمنى)، لم يختلف أداء التضخم تقريبا. (متوسط الانحراف عن هدف التضخم، ٢٠٠٠-٢٠٠٦)



المصدر: Bayoumi and others, 2014.

ملحوظة: في المملكة المتحدة، تغيرت صلاحية بنك إنجلترا في وقت لاحق لتشمل التنظيم/الرقابة على البنوك والتضخم. ويشمل الاستقرار المالي والتنظيم و/أو الرقابة على البنوك. وبالنسبة للبنوك المركزية التي تستهدف استقرار الأسعار، بلغ متوسط الانحراف عن الهدف ٢,١٦٪ فقط، أما بالنسبة للبنوك المركزية التي تستهدف استقرار الأسعار والاستقرار المالي، فقد بلغ ٢,٤٩٪. وتمتد الفترة من عام ٢٠٠٠ حتى عام ٢٠٠٦.

استمرار هيمنة اعتبارات المالية العامة

ربما يكون أسوأ سيناريو لاستقلالية البنك المركزي هو ذلك الذي يؤدي فيه حدوث أزمة في المالية العامة إلى وضع أهداف وعمليات السياسة النقدية في مرتبة أدنى من الحاجة إلى دعم خزائن الحكومة — وهي حالة يُطلق عليها هيمنة اعتبارات المالية العامة. وفي هذه الحالة المتطرفة، تفقد السياسة النقدية استقلاليتها، ويتم حصر دورها في الحفاظ على انخفاض أسعار الفائدة من أجل خفض تكاليف الاقتراض الحكومي.

وعندما تسود اعتبارات المالية العامة، يتمثل أحد المخاطر في فقدان السيطرة على التضخم. فقد ترتفع التوقعات التضخمية بمجرد إدراك الأسواق أن هناك تغييرا في هدف البنك المركزي وأن مستويات المالية العامة غير قابلة للاستمرار. ولا يتناول هذا المقال ما إذا كانت مستويات المالية العامة على أعتاب الاستمرارية في الاقتصادات المتقدمة. لكن من الواضح أنها خاضعة لضغوط — فقد ارتفعت نسب الدين إلى إجمالي الناتج المحلي في الاقتصادات المتقدمة من ٦٠٪ إلى أكثر من ١٠٠٪ بين عامي ٢٠٠٧ و٢٠١٣ (IMF, 2013). غير أن معظم اقتصادات الأسواق الصاعدة والاقتصادات النامية خفضت نسب الدين إلى إجمالي الناتج المحلي وأبقت عجز المالية العامة تحت السيطرة، وهو ما أتاح لها المجال لموازنة بعض الآثار التي خلفتها الأزمة العالمية.

وربما يتمثل الخطر الأكثر وضوحا في اعتقاد الأسواق أن السياسة النقدية قد أدارت ظهرها لهدفها التقليدي وهو دعم المالية العامة. وهو خطر مرتفع بوجه خاص في البلدان التي تحتفظ بنوكها المركزية بميزانيات كبيرة للغاية — من خلال البرامج الكبيرة لشراء السندات مثلا. وسوف يتحقق هذا الخطر أيضا إذا قررت البنوك المركزية استهداف أسعار فائدة أطول أجلا في المستقبل. فقد لا تتمكن البنوك المركزية من إقناع الأسواق بأن مشترياتها من السندات الأطول أجلا كانت بدافع تحقيق أهداف السياسة النقدية أو الاستقرار المالي، وليس أهداف المالية العامة. ومن الواضح أن هذه المخاوف تزداد بزيادة حجم ديون البلدان وأجال السندات المشتراة.

وسوف يكون الفهم الخاطئ لتغيير أهداف السياسة النقدية مكلفا. وينبغي على السياسة النقدية زيادة أسعار الفائدة بقدر أكبر من ذي قبل لإحداث نفس الأثر المحقق للاستقرار الاقتصادي. ومن بين الكم الهائل من الأدلة التي تشير إلى تكلفة علاوة مخاطر التضخم،

قد تصبح هيمنة اعتبارات المالية حقيقة واقعة في البلدان التي لا تبني احتياطات وقائية في أوقات اليسر.

يشير بعضها إلى أن البنوك المركزية التي تفرض قيودا أكثر صرامة على شراء السندات الحكومية تُظهر أداء أفضل للتضخم (راجع الرسم البياني ٣).

وقد تصبح هيمنة اعتبارات المالية حقيقة واقعة في البلدان التي لا تبني احتياطات وقائية في أوقات اليسر استعدادا لأوقات العسر. لذلك، ينبغي على البنوك المركزية الاستعداد لمواجهة الضغوط الكبيرة التي تمارس للإبقاء على ارتفاع معدلات التضخم وتخفيف الضغوط على المالية العامة. وكما لا يخفى، ينبغي تسوية المناقشات مع الحكومة بشكل تعاوني، ربما مع بعض الدعم من البنوك المركزية من أجل اتخاذ تدابير ملموسة وذات مصداقية لتحقيق أهداف استمرارية القدرة على تحمل الدين في الأجل المتوسط. غير أن مستوى التعاون المطلوب جديد ويتعين بناؤه خلال بعض الوقت. وأيا كان الإطار، فإن الشفافية والتواصل يشكلان عنصرا رئيسيا للحفاظ على مصداقية البنك المركزي والاستقرار الاقتصادي. ■

لويس جاكوميه نائب رئيس قسم، وتوماسو مانشيني - غريغولي خبير في القطاع المالي، وكلاهما من إدارة الأسواق النقدية والرأسمالية في صندوق النقد الدولي.

المراجع:

Barro, Robert, and David Gordon, 1983, "A Positive Theory of Monetary Policy in a Natural Rate Model," The Journal of Political Economy, Vol. 91, No. 4, pp. 589–610.

Bayoumi, Tamim, Giovanni Dell'Ariccia, Karl Habermeier, Tommaso Mancini-Griffoli, and Fabián Valencia, 2014, "Monetary Policy in the New Normal, IMF Staff Discussion Note 14/3 (Washington: International Monetary Fund).

Cukierman, Alex, 2008, "Central Bank Independence and Monetary Policymaking Institutions: Past, Present, and Future," European Journal of Political Economy, Vol. 24, No. 4, pp. 722–36.

International Monetary Fund (IMF), 2013, Fiscal Monitor (Washington, October).

Jácome, Luis I., Marcela Matamoros-Indorf, Mrinalini Sharma, and Simon Townsend, 2012, Central Bank Credit to the Government: What Can We Learn from International Practices? IMF Working Paper 12/16 (Washington: International Monetary Fund).

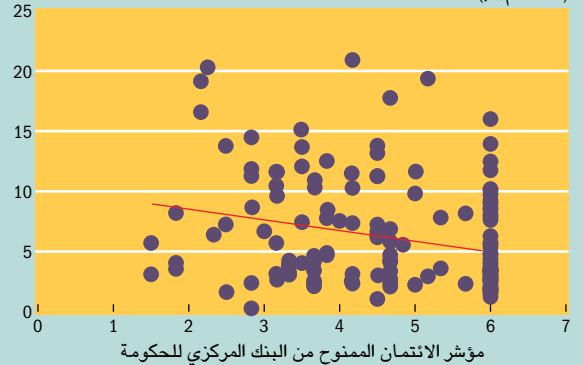
Kydland, Finn, and Edward Prescott, 1977, "Rules Rather Than Discretion: The Inconsistency of the Optimal Plans," The Journal of Political Economy, Vol. 85, No. 3, pp. 473–91.

Rogoff, Kenneth, 1985, "The Optimal Degree of Commitment to an Intermediate Monetary Target," The Quarterly Journal of Economics, Vol. 100, No. 4, pp. 1169–89.

الرسم البياني ٣

لا تقرض للحكومة

عندما تؤخذ جميع العوامل في الاعتبار، يعد أداء التضخم أفضل في البلدان التي تقوم فيها البنوك المركزية بتشديد القيود على شراء السندات الحكومية.



المصادر: دراسة Jácome and others, 2012، وتقدير "الإحصاءات المالية الدولية" الصادر عن صندوق النقد الدولي.

ملحوظة: يتراوح مؤشر الائتمان الممنوح من البنك المركزي للحكومة بين ١، عدم وجود أي قيود على إقراض البنك المركزي للحكومة، و٦، حظر إقراض البنك المركزي للحكومة. وتحتوي العينة على ١٣٨ بنكا مركزيا. وتكون الحسابات ذات دلالة إحصائية عند مستوى ١٪. وتمتد الفترة من عام ٢٠٠٤ حتى عام ٢٠٠٨.