



СТРУКТУРНО-ФУНКЦІОНАЛЬНИЙ АНАЛІЗ РОЗВИТКУ ЦЕНТРАЛЬНИХ БАНКІВ

Віктор Козюк, доцент кафедри маркетингу на виробництві
Тернопільського державного університету ім. Івана Пулюка
кандидат економічних наук

Проблема організації та функціонування центральних банків на сьогодні є одним з найпоширеніших напрямків дослідження макроекономічних та інституціональних процесів, по-перше, з огляду на принципи значення монетарних рішень для визначення економічних трендів та, по-друге, з огляду на обумовленість характеру таких рішень характером організації органів грошової влади. Спираючись на описовий аналіз такі відомі дослідники, як В. Сміт¹, Ч. Гудхарт², А. Цукерман³, Ф. Капі виявили ряд закономірностей, що відображали процес формування та функціонування центральних банків на певних історичних етапах чи: погляду окремих груп країн. Однак аналіз тривалої еволюції центральних банків (з органу, що поступово монополізував право на емісію та функціонував за умов золотого стандарту, до сучасних органів розробки та реалізації монетарної політики) деякою мірою залишив поза увагою питання про їх організаційно-функціональну гетерогенність у певні часові періоди або за актуалізації тієї чи іншої панівної парадигми щодо макроекономічної політики зокрема та ролі держави в економіці в цілому.

Для виявлення еволюційних процесів розвитку центральних банків внаслідок чого можна було б верифікувати їх історичну гетерогенність, необхідно скористатися низкою методологічних припущень: 1) складні явища можна подати у вигляді складної системи; 2) кожен з елементів системи має своє функціональне призначення, яке є актуальним за певних обставин, що безпосередньо визначають їх необхідність у конкретній історичній момент; 3) еволюція відбувається за спенсерівською логікою, тобто "від простого до складного". Специфікою аналізу розвитку центральних банків є те, що їхні сутнісні риси визначаються їхньою роллю імплементаційній системі державної влади, характером завдань, організаційним каркасом, основними напрямками та способами реалізації повноважень з огляду на певні історично та ґносеологічно зумовлені рестрикції.

Щоб виявити основні історичні типи центральних банків, за допомогою яких можна ідентифікувати їхню історичну гетерогенність, подамо орган грошової влади як інституціонально-функціональну одиницю, що на структурному рівні складається із системи та підсистем.

¹ Сміт В. Происхождение центральных банков. — Тверь: Институт национальной модели экономики, 1996.

² Goodhart C. The Evolution of Central Banks. — London: London School of Economics and Political Science, 1985.

³ Cukierman A. Central Bank Strategy, Credibility and Independence: Theory and Evidence. — Cambridge: MIT Press, 1992.

⁴ Capie F. The Evolution of General Banking // Financial History: Lessons of the Past for Reform of the Present: World Bank Seminar. — 1995.

Розглянемо систему центрального банку. Можна виділити такі її структурні елементи: 1) емісійна компетенція та характер рестрикцій (зокрема автоматичних) на її реалізацію; 2) головне завдання, яке кодифікує призначення центрального банку, отже, визначає його роль в економіці; характер формалізації такого завдання; 3) незалежність як функціональна форма можливості реалізовувати завдання і як ланка зв'язку з політико-економічною системою країни (причому, дефініційоване головне завдання є засобом та елементом забезпечення незалежності). Якщо перший елемент системи відображає характер здійснення центральним банком емісійної діяльності в контексті ідентифікації природи грошей та її функціональної форми у емісійному процесі, то другий та третій елементи відображають політико-інституціональний аспект статусу центрального банку в системі макроекономічних регуляторів, застосовуваних публічною владою⁵. Всі елементи системи центрального банку на імплементаційному рівні спираються на певну теоретичну базу (панівну економічну парадигму), яка має суспільно значущий характер.

Характер формування системи центрального банку, на наш погляд, в цілому визначається двома чинниками: політичною необхідністю і теоретично обґрунтованою необхідністю. З огляду на історичний розвиток центральних банків та окремі прецеденти, не можливо чітко визначити, який із зазначених чинників діяв як достатня, а який — як необхідна передумова формування та зміни системи. Але загалом можна виділити два основних варіанти, коли дія цих чинників як необхідних чи як достатніх передумов чітко простежується. У чистому вигляді, коли уряд максимізує добробут суспільства, теоретична обґрунтованість є достатньою передумовою, а політична необхідність — нагальною. У випадку, коли уряд максимізує свою певну короткострокову функцію або тоталітарно визначає довгострокову, політична необхідність може бути і нагальною і достатньою передумовою, тоді як потреба у теоретичному обґрунтуванні актуалізується на імплементаційному та функціональному рівнях реалізації політики.

Щодо зміни системи центрального банку, то цей процес, як правило, є повільним з огляду на принциповість його політико-економічного статусу в структурі публічної влади та наявність певних часових лагів (тривалість яких визначається традиціями та легітимними правилами парламентського ухвалення рішень, що стосуються зміни чи конкретизації статусу публічних інституцій) між усвідомленням необхідності змін та їх втілення у конкретних формалізованих положеннях. Останні створюють нові політико-правові умови поведінки органів грошової влади, внаслідок чого відбувається остаточне утвердження трансформації системи на сутнісному рівні; до того ж такі трансформації відбуваються достатньо повільно і можуть не відповідати принципу розвитку "від простого до складного", оскільки сутнісної трансформації зазнають елементи системи, а не їх набір (однак на рівні функціональної актуалізації кожного окремого елемента системи її розвиток може відповідати цьому принципу).

⁵ Важливість зазначених елементів при визначенні характеру монетарної політики, наприклад, розглядається функціонером ФРС Л. Мейером (*Meyer L.H. Comparative central banking and politics of monetary policy // BIS Review. — 2001. — №43 // www.bis.org*), англійцем Г. Дебеллом та американцем Ст. Фішером (*Debelle G., Fischer S. How Independent Should a Central Bank Be? // Goals, Guidelines, and Constraints Facing Monetary Policy. — Federal Reserve Bank of Boston. — 1994. — Conference Series № 38. — P. 195—221*). Про важливість характеру незалежності центральних банків при визначенні історичних етапів їхнього розвитку див. у праці Гудхарта та ін. (*Capie F., Goodhart Ch., Fischer St., Schnadt N. The Future of Central Banking. — Cambridge: Cambridge University Press, 1994. — P. 42—63*).

Що стосується підсистеми, то вона відображає сукупність конкретних елементів функціонального каркасу центрального банку, які змінюються швидше порівняно зі зміною системи, і відображають розвиток за принципом “від простого до складного”. Набори підсистем достатньо різняться на певних історичних етапах, а їх формування відбувається в основному під дією таких чинників, як теоретично обґрунтована необхідність та функціональна достатність. (Зокрема з цієї причини набір підсистем є достатньо непостійним.) Обидва чинники актуалізуються відповідно до панівної економічної парадигми в суспільстві (як і у випадку із системою та позиції самого центрального банку. При цьому перший чинник тяжіє до більш тісного зв'язку із суспільною значимістю панівної економічної доктрини, тоді як другий чинник викристалізовується у процесі імплементації центральним банком ідей теорії відповідно до окресленої ним методології застосування такого елементу підсистеми. Окрім цього, якщо перший чинник є свідченням верифікації тих чи інших монетарних або макроекономічних феноменів скорше на академічному рівні, то другий — верифікаційним елементом самої діяльності центрального банку. Щодо формування та зміни підсистем, то ці процеси також залежать від жорсткості законодавчого регулювання та легітимних процедур його зміни. Наприклад, трансформація системи монетарних інструментів менш жорстко регулюється законодавством, а процес ухвалення рішень про його зміну менш складний, зокрема з позиції характеру формування консенсусу та калібрування правил голосування для здійснення змін, тоді як підсистема підзвітності чи відповідальності торкається більш вагомих складових політичного статусу центрального банку, отже її зміна буде супроводжуватися більш тривалим переговорним процесом між парламентськими групами та зацікавленими сторонами. Відповідно, вірогідність та ефективність теоретичних висновків (як перший чинник) мають бути достатніми для того, щоб сформувати необхідну коаліцію для забезпечення змін на нормативно-правовому рівні, враховуючи усі проблеми політико-дистрибутивного характеру, що супроводжують процес політичних домовленостей про зміну певних кондицій функціонування публічної інституції.

Історичний тип центрального банку відображає політико-інституційний статус органу грошової влади в контексті його ролі та призначення у структурі макроекономічних регуляторів та характеру його функціонально-імплементаційної активності при реалізації визначеного завдання. Становлення певного історичного типу центрального банку супроводжується змінами його системи та підсистем. Оскільки, як зазначалося, зміни системи відбуваються на сутнісному рівні і в цілому не розвиваються за принципом “від простого до складного” на відміну від розвитку підсистем, то розвиток центральних банків як зміна одного історичного типу іншим буде відповідати цьому принципу через важливість характеру функціонування, набору елементів підсистемної складової та її розвитку згідно з цим принципом. Змістова окресленість певного історичного типу центрального банку визначається: а) відповідно до певного історико-хронологічного критерію; б) домінуючого характеру (способу) реалізації монетарної політики та способу її інституційної формалізації, отже — відображення зміни у підсистемах (з цієї причини історичний тип системи невід'ємно включає підсистеми, тоді як історичний тип підсистем звужує політико-економічний контекст їх актуалізації в рамках розвитку самої системи); в) відповідно до провідної економічної парадигми.

Отже, можна виділити п'ять історичних типів центральних банків:

- 1) тип епохи золотого стандарту та економічного лібералізму;
- 2) акомодативний (кейнсіанський) тип;
- 3) монетаристський тип;
- 4) етатичний тип;
- 5) сучасний тип.

Історично перший тип центральних банків сформувався під час утворення міжнародної системи золотого стандарту (1880—1914 рр.) і остаточно утвердився на початку XX ст. Це відобразило необхідність забезпечення стабільності грошового обігу на золотій основі, але з паперовими розмірними грошима, що усунуло би проблему надемісії банкнот за децентралізованої (однорівневої) банківської системи при найменшому державному втручанні в емісійний процес, яке виявлялося у фіксації валютного курсу, вільному переливанні капіталів та автоматичній корекції внутрішньої пропозиції грошей внаслідок багатостороннього врівноваження платіжних балансів, збереженні участі держави у сфері монетарної політики (зокрема для вирішення спорадичних фіскальних проблем через емісійне фінансування бюджетних дефіцитів) та розширенні операційних можливостей центральних банків через встановлення лімітів фідучіарної емісії. Суттєві особливості цього історичного типу подано на рис. 1.

Варто зазначити, що період між двома світовими війнами ознаменувався істотними змінами у функціонуванні центральних банків, зокрема це пов'язано з намаганнями вирішувати фіскальні проблеми шляхом емісії, введення елементів контролю за рухом капіталу та обмеження конвертованості паперових грошей у золото, послабленням жорсткості прив'язки внутрішньої грошової пропозиції до динаміки резервного активу, впровадження елементів відповідальності центрального банку за

Елементи системи			Панівна теоретична парадигма	Історичний час домінування
Емісійна компетенція та характер рестрикцій	Головне завдання та характер його формалізації	Незалежність	Laissez faire та кількісна теорія класичної школи	Епоха золотого стандарту (1880—1914 рр.)
Емісія прив'язується до зміни в обсягах резервного активу (золота)	Забезпечення розмінності банкнот на золото та збереження резервів, внаслідок чого монетарна політика орієнтується на дотримання зовнішньої рівноваги	Забезпечується механічно через функціонування золотого стандарту і не потребує додаткової політико-інституціональної формалізації		
Елементи підсистеми				
Монетарні інструменти				
В основному застосовуються при проведенні операцій на відкритих ринках та переобліку векселів для захисту від впливу резервів й нейтралізації впливу коливання грошової маси внаслідок коливання обсягу резервів				

Рис. 1. Тип епохи золотого стандарту

стан внутрішньої рівноваги та загальним послабленням вимог до забезпечення внутрішньої рівноваги з причин, зазначених вище. Тому можна виділити перехідний історичний тип центральних банків, а саме тип м'якого варіанту золотого стандарту з підвищеною орієнтацією на внутрішню рівновагу.

Виникнення кейнсіанської парадигми макроекономічного регулювання безпосередньо позначилося на істотній зміні історичного типу центральних банків. І хоча до середини 30-х рр. XX ст. більшість органів фінансової влади розвинених країн так чи інакше відчували тиск на них з метою пом'якшення соціально-економічних проблем за допомогою грошово-кредитних важелів та спорадично проводили монетарну політику відповідно до пріоритетності внутрішніх цілей, а також у напрямку антициклічного згладжування, що можна інтерпретувати як антиципацію кейнсіанської нормативної теорії та її практичних рекомендацій; утвердження останніх як панівної економічної парадигми та відповідна трансформація системи макроекономічних регуляторів остаточно детермінували зміну історичного типу центральних банків.

На рівні системних змін панування кейнсіанства відобразилось в істотному зниженні статусу центральних банків. Дж.М. Кейнс стверджував: "Безробіття виникає, так би мовити, тому, що люди хочуть дістати місяць з неба. Вони не можуть знайти роботи, коли предмет бажання (тобто гроші) — це щось таке, що не може бути вироблене, і попит на цей предмет не можливо легко ліквідувати. Тут немає іншого засобу, як тільки переконати публіку, що "зелененькі" — це і є сутність проблеми і що фабрика "зелененьких" (тобто центральний банк) необхідно поставити під державний контроль"⁶. Так, основними аргументами кейнсіанства на користь переведення монетарних регуляторів у статус акомодативних щодо фіскальних було визнання факту ненейтральності грошей, неефективності монетарної політики для стимулювання сукупного попиту з огляду на пастку ліквідності, необхідності знижувати процентні ставки для нарощування рівня автономних інвестицій тощо. Іншою важливою причиною зміни системи центрального банку в рамках становлення кейнсіанського типу була відмова від золотого стандарту та фактичний відрив внутрішньої грошової пропозиції від динаміки резервного активу, що чітко впліталось в канву переорієнтації монетарних рішень на досягнення внутрішньої рівноваги⁷.

Що стосується підсистемних елементів, то вони зазнали істотних змін, відображаючи трансформацію технології реалізації монетарної політики, зокрема шляхом введення ієрархічної структури монетарних цілей та зміщення акцентів у системі застосування монетарних інструментів (рис. 2). Потреба у змінах була викликана зростанням необхідності контролю за динамікою таких монетарних параметрів, як грошова маса та процентні ставки, що відображало загальну трансформацію макроекономі

⁶ Кейнс Дж.М. *Общая теория занятости, процента и денег* // *Антология экономической классики*. — М.: ЭКОНОМ: Ключ, 1993. — С. 320.

⁷ Зазначимо, що створення Бреттон-Вудської системи золото-доларового стандарту не кладає певні обмеження у вигляді підтримки фіксованих у золоті курсів валют країн світу щодо американської валюти. Проте такі обмеження не накладали суворих рестрикцій на рішення національних монетарних органів, особливо у випадку, коли йшлося про здійснення політики стимулювання сукупного попиту. Більше того, ФРС також не здійснювала політику відповідно до потреби враховувати динаміку резервного активу — золота, що, зрештою, призвело до появи перших ознак руйнації цієї валютної системи у 1968 і 1970 рр. та її остаточної офіційної ліквідації на Ямайській валютній конференції 1973—1974 рр.

Елементи системи			Панівна теоретична парадигма	Історичний час домінування
Емісійна компетенція та характер рестрикцій	Головне завдання та характер його формалізації	Незалежність	Кейнсіанські та неокейнсіанські теорії економічного зростання, автоматичних стабілізаторів, циклічного згладжування	Після Другої світової війни до середини 1970-х, в окремих країнах (у першу чергу Латинської Америки та Африки) до 1980—1990-х і до сьогодні
Монопольна емісія, частково не пов'язана зі зміною обсягів резервних активів в межах функціонування Бреттон-Вудської системи	Орієнтація на економічне зростання та/або стабільність грошей, що легітимізується у юридичній формалізації	Має відносний характер з огляду на те, що монетарна політика стає акомодативною щодо фіскальної чи структурної		
Елементи підсистеми				
Монетарні інструменти	Запровадження трирівневої ієрархії цілей монетарної політики (таргетування)			
В основному здійснюються операції відкритого ринку, але підвищується роль мінімальних обов'язкових резервів для стабілізації істотних зрушень грошової маси	Досягнення поставлених завдань забезпечується через досягнення монетарних цілей як грошових величин. З огляду на кейнсіанську доктрину, домінуюча проміжна ціль — процентна ставка. Але з огляду на дихотомію "інфляція — безробіття" в рамках макроекономічного вибору, зміна монетарних цілей відображає реакції на циклічні коливання економіки			

Рис. 2. Акомодативний тип центральних банків

мічних регуляторів у контексті формування системи "точного налаштування" на протидію циклічним змінам ділової кон'юнктури.

Економічна криза середини 1970-х, істотне зростання показників інфляції та курсової нестабільності позначилися на перегляді ролі центральних банків у системі застосування макроекономічних регуляторів. Підвищення суспільної значущості монетаристського вчення та утвердження на політичному рівні ідеї необхідності контролю за інфляцією актуалізувало потребу формування тих інституціональних умов організації центральних банків та створення такої основи монетарної політики, які б дали змогу розв'язати проблему грошової стабільності. Аргументована М. Фрідменом необхідність забезпечення стабільного приросту грошової маси для уникнення проциклічності політики та нівелювання політичного тиску на органи фінансової влади з одного боку вимагала підвищення рівня незалежності центральних банків, а з іншого — зміни пріоритетів у виборі проміжних цілей монетарної політики. Останнє, полягаючи у введенні таргетування приросту грошових агрегатів, спричинило також зміну акцентів в імплементаційній площині активності монетарних інституцій. Усе це зумовило зміну історичного типу центрального банку, основні характеристики якого подано на рис. 3.

Варто зазначити, що певний еволюційний розвиток центральних банків в рамках емпіричної експозиції розвинених країн та більшості країн третього світу суттєво антагонізує з прикладами етатичної організації грошового сектора в системі планово-розподільчої економіки. Специфічна

Елементи системи			Панівна теоретична парадигма	Історичний час домінування
Емісійна компетенція та характер рестрикцій	Головне завдання та характер його формалізації	Незалежність	Монетаризм	З другої половини 1970-х до середини 1980-х рр. а в окремих країнах — по теперішній час
Монопольна емісія, не обмежена екзогенними зобов'язаннями	Визначення має чітко окреслювати антиінфляційний характер дефініції, проте з огляду на політичний процес їх легітимізації можуть визначатись як у попередньому випадку	Забезпечення її високого рівня є невід'ємним елементом успішності контролю за грошовою масою		
Елементи підсистеми				
Монетарні інструменти	Трирівнева ієрархія монетарних цілей	Орієнтація на емпіричні правила політики		
В основному здійснюються операції відкритого ринку, але підвищується роль мінімальних обов'язкових резервів з метою контролю за інфляційним приростом грошових агрегатів	Роль такої проміжної цілі як грошова маса стає домінуючою, а її кількісне вираження не повинно реагувати на циклічні зрушення	В окремих випадках емпіричне правило, легітимізоване у певний спосіб, ефективніше за таргетування з огляду на його ні до чого не зобов'язуючий характер. Однак з огляду на політичну та функціональну складність імплементації воно не набуло значного поширення		

Рис. 3. Монетаристський тип центрального банку⁸

роль грошей та функціонування банківської системи за планової економіки дає змогу виділити етатичний історичний тип центрального банку (рис. 4).

Неефективність такого типу центрального банку довела загальна криза планової економіки та її неспроможність забезпечити грошову стабільність з огляду на значну відкладену інфляцію, м'які бюджетні обмеження та швидке зростання цін в умовах їх лібералізації. Ринкова трансформація докорінно змінила етатичний тип центрального банку в напрямку формування сучасного типу. У більш широкому контексті становлення сучасного історичного типу центрального банку відображає, по-перше, перегляд макроекономічної доктрини під впливом теорії раціональних очікувань в напрямку орієнтування її на широку комунікацію з ринковими агентами для стабілізації очікувань майбутньої інфляції; по-друге, досягнення консенсусу щодо нейтральності грошей та негативних наслідків інфляції для ефективної алокації ресурсів; по-третє, редакцію ортодоксального монетаризму в умовах послаблення зв'язку між динамікою грошової маси та інфляцією; по-четверте, підвищення ролі інституціональних факторів орієнтації центральних банків на забезпечення стабільності цін та відповідне підвищення їхньої відповідальності

Банківська справа. — 2003. — № 1

⁸ Показовим є приклад Бундесбанку ФРН: за характером функціонування системи центрального банку він скоріше відповідає монетаристському типу, а за характером організації підсистеми — певною мірою акомодативному. Подібне простежується і на прикладі Банку Канади. Це свідчить про існування своєрідного м'якого варіанту акомодативного типу з сильною орієнтацією на грошову стабільність.

Елементи системи			Панівна теоретична парадигма	Історичний час домінування
Емісійна компетенція та характер рестрикцій	Головне завдання та характер його формалізації	Незалежність	Радянська політекономія	Період існування СРСР та соціалістичного табору
Монополія на емісію без екзогенних обмежень	Забезпечення господарського обороту грошми ⁹	Немає в принципі		
Елементи підсистеми				
Касове та кредитне планування		Кредитні операції на мікрорівні		
Привнесення елементів планування до грошового обігу з метою доведення ефективності його функціонування за соціалізму та вирішення "капіталістичної" проблеми безробіття й інфляції		Кредитування господарських суб'єктів в рамках функціонування монобанківської структури		

Рис. 4. Етатичний тип центрального банку

за інфляційні наслідки монетарної політики. З іншого боку, ці зміни відбуваються у силовому полі глобалізації, яка безпосередньо актуалізує функціональну необхідність запропонованих новою макроекономікою засобів забезпечення цінової стабільності, усунення інфляційного зміщення та часової інконсистентності. Зазначені процеси вплинули на істотну трансформацію сучасних центральних банків, що дає підстави говорити про появу їх сучасного історичного типу (рис. 5).

Розвиток центральних банків у межах сучасного історичного типу є характерним для більшості країн світу, які диференціюються за геоекономічним статусом та регіональною чи інтеграційною належністю. Фактично, створюються умови, коли організаційно-інституційні та імплементаційно-функціональні елементи системи центральних банків країн світу гомогенізуються відповідно до космополітичних критеріїв ефективності в умовах глобалізації. Тобто, універсалізація монетарних інституцій та посилення гомогенності їх систем та підсистем в рамках їхнього сучасного історичного типу відображає вплив глобалізації на трансформацію органів публічної влади в цілому та центральних банків зокрема. Доведення на теоретичному та емпіричному рівнях ефективності певних інституційних та функціональних форм центральних банків, з одного боку, та зближення економік, синхронізація циклів та векторів розвитку (а також співробітництво з МВФ), з іншого, в умовах глобалізації стають потужними чинниками втягнення в силове поле уніфікації органів фінансової влади країн, що дедалі активніше відкриваються для глобалізаційних процесів. Хоча чинники національного характеру продовжують лишатися актуальними при формуванні характеру монетарної політики та поведінки центральних банків¹⁰, їхня роль поступово послаблюється тією мірою, якою необхідність стереотипізованої відповіді глобальним викликам є однаково актуальною для усіх монетарних органів, що на них реагують.

⁹ Як показує дослідження А. Бузгаліна, гроші при соціалізмі виконували роль облікових одиниць і не були грошми в економічному розумінні (Бузгалін А. Переходная экономика: курс лекцій по аналитической экономике. — М.: Таурис: Просперус, 1994. — С. 275—280).

¹⁰ Meyer L.H. Comparative central banking and politics of monetary policy // BIS Review. — 2001. — № 43 // www.bis.org

Елементи системи			Панівна теоретична парадигма	Історичний час домінування
Емісійна компетенція та характер рестрикцій	Головне завдання та характер його формалізації	Незалежність		
Монопольна емісія, необмежена екзогенними зобов'язаннями	Забезпечення стабільності цін, або подібні дефініції з чітко окресленим антиінфляційним мандатом	Забезпечення її високого рівня є невід'ємним елементом успішної політики стабільних цін та запобігання інфляційному зміщенню		
Елементи підсистеми				
Монетарні інструменти	Таргетування інфляції	Відповідальність	Формування довіри	Транспарентність та прозорість
Домінування операцій на відкритих ринках та послаблення ролі обов'язкових резервів	Послаблення трирівневої ієрархії монетарних цілей та запровадження прямого таргетування інфляції як емпірично орієнтованого правила політики	Формування системи відповідальності за недосягнення легітимізованих інфляційних цілей	Формування довіри до політики є невід'ємним елементом впливу на ринкові очікування. Довіра полегшує досягнення цілей та запобігає інфляційному зміщенню	Забезпечує контроль з боку ринків за політикою центрального банку та формує довіру до нього з огляду на інтерпретацію його рішень та поведінки за того чи іншого рівня інформаційної асиметрії

Рис. 5. Сучасний тип центрального банку