



Віктор Козюк

Доцент кафедри фінансів, обліку і аудиту
Тернопільського державного технічного
університету імені Івана Пулюя.
Кандидат економічних наук

АЛЬТЕРНАТИВНІ ПОГЛЯДИ НА ПРОБЛЕМУ ЗВ'ЯЗКУ МІЖ ІНФЛЯЦІЄЮ ТА МОНЕТАРНОЮ АВТОНОМІЄЮ

У зарубіжній літературі тривають активні суперечки щодо характеру та чинників зв'язку між рівнем автономії центральних банків та інфляцією і ВВП. З іншого боку, ринкова трансформація вимагає розбу-

дови відповідних інституцій для забезпечення її ефективності та просування шляхом прогресу. Це потребує поглибленого аналізу концептуальних підходів до організації та інституціонального забезпечення функціонування центральних банків. Поряд із тим, що знайдено позитивний зв'язок

між інфляцією та рівнем незалежності монетарних інституцій, сформувався цілий напрям досліджень, у яких доволі скептично оцінюється лінійність та обов'язковість зв'язку між рівнем автономії центральних банків та інфляційною чи макроекономічною ситуацією в країні.

Погляд на проблему

Щодо питання про зв'язок між інфляцією та незалежністю центральных банків у країнах колишнього СРСР

У статті досліджуються відмінності між характером залежності інфляції від статусу центральних банків у розвинутих і слаборозвинутих країнах. Автор пропонує індекс незалежності центральних банків, на основі якого виявлено проблеми з реальним забезпеченням автономії монетарних органів країн колишнього СРСР.

Одним із перших досліджень зв'язку між рівнем незалежності центральних банків та інфляцією була праця голландських економістів С.Ейффінгера та Е.Шалінга, які провели такий аналіз для дванадцяти розвинутих країн світу [1]. Автори оперували чотирма індексами, зокрема GMT-індексом і своїм власним, але виявилося, що інфляція та її варіація не перебували у щільному оберненому зв'язку з жодним із них, крім GMT-індексу. Їх власний індекс складається із трьох компонентів: пріоритет монетарних цілей, що визначаються самим центральним банком; представництво уряду в керівних органах центрального банку; призначення ради керуючих центрального банку в контексті залежності цього процесу від уряду. Стосовно ВВП, то цей показник не мав зв'язку з жодним із цих компонентів. Відтак Ейффінгер та Шалінг дійшли висновку, що реальність оберненого зв'язку між рівнем незалежності центральних банків та інфляційною ситуацією в країні зумовлюється характером специфікації індексу, який вимірює автономію органів грошової влади.

Проте найбільші дискусії викликало повідомлення дослідників про виявлений ними зв'язок між варіацією ВВП і варіацією інфляції. Країнам, для яких було розраховано GMT-індекс, упродовж 1960—1992 рр. властива така закономірність: чим вища варіація інфляції, тим більшою мірою вона позначається на варіації ВВП. Тобто якби незалежність центрального банку не впливала на динаміку ВВП, а монетарні органи в основному орієнтувалися б на усунення дискреційної політики для розв'язання проблеми інфляційного змиснення, то позитивного зв'язку між варіацією інфляції та варіацією ВВП не повинно було бути, адже це свідчить про перманентний дискреційний, проциклічний характер монетарної політики.

Підхід до пояснення цієї аномалії запропонували Т. Гаврілескі та Дж. Гранато. За їх логікою, якщо інфляція зумовлюється не лише рівнем незалежності центрального банку, то вона може детермінуватися характером інституціональної системи країни. Дослідники ввели у регресійний аналіз показник "корпоратизму" країни, індекс незалежності центральних банків та рівень інфляції. Показник "корпоратизму" налічував: тривалість оцінку сили профспілок щодо ситуації на ринку праці; дворівневу оцінку лівого ухилу уряду; дворівневу

оцінку масштабів суспільного сектору економіки [2]. Вчені дійшли висновку, що разом з індексом незалежності центрального банку жоден із показників "корпоратизму", як і їх сукупність, не зумовлюють повною мірою варіацію інфляції в розрізі країн, що ввійшли у вибірку.

Із результатів даних досліджень випливає, що незалежність центрального банку не є достатньою передумовою для формування інфляційних траєкторій. Якщо країна характеризується високим рівнем неприйняття інфляції, в ній спостерігатиметься позитивна інфляційна ситуація, який би статус не мав центральний банк, тоді як у країнах із лояльним ставленням до інфляції вона може бути значною, попри високий рівень формальної незалежності національних монетарних органів.

Проте за таких висновків, по-перше, ігноруються потенційні переваги низької інфляції, яких можна досягнути за рахунок посилення автономного статусу центрального банку, по-друге, не з'ясовано феномен зв'язку між величинами варіації інфляції та варіації ВВП.

Є два основні підходи до пояснення цієї ситуації. За першим, припущення про проведення монетарної політики за моделлю К.Рогоффа означатиме, що варіація зазначених показників зумовлюватиметься рівнем шоків, яких зазнають країни. Якщо шоки однакові, то консервативні центральні банки таких країн формуватимуть ситуацію, за якої величина дискреційності монетарних рішень буде пропорційною шокам. Якщо ж шоки у різних країнах мають різну інтенсивність, то відрізнятимуться і проциклічні реакції національних центральних банків, що й детермінує різницю варіації інфляції та ВВП у розрізі країн.

Проте подібні пояснення не відображають того факту, що високий рівень варіації інфляції асоціюється з меншою незалежністю центрального банку, який здійснює більш дискреційну політику, внаслідок чого вищий рівень автономії монетарних органів через низьку варіацію інфляції кореспондує з високою варіацією ВВП. На думку Ст. Фішера, це свідчить про реальність короткострокової кривої Філіпса і перманентну альтернативність у такому періоді макроекономічного вибору між інфляцією та безробіттям [3].

Більш формально розглядає проблему "ціни" для суспільства монетарної автономії Г. Дебелл. Він стверд-

жує, що вигоди для суспільства від незалежності центрального банку оцінюються згідно з функцією добробуту, параметри якої визначаються показниками, на які інфляція впливає безпосередньо [4]. До таких показників належать і бюджетний дефіцит, і номінальний державний борг, і соціальні трансфери, і, звичайно, альтернатива між інфляцією та безробіттям. Відтак оптимальним буде такий рівень незалежності центрального банку, який дасть змогу максимізувати функцію добробуту. Отже, якщо зниження інфляції може негативно позначатися на зростанні цієї функції, то незалежність центрального банку, за висловом Дебелла, не буде "безплатним сніданком" (від англ. a free lunch). Зазначимо, що сам автор зауважує: негативний вплив незалежності центральних банків на функцію добробуту значною мірою зумовлюється характером специфікації її параметрів. Тобто, змінивши вагові значення параметрів функції, можна отримати інші результати. І хоча це відповідає припущенню, що кожне суспільство має настільки низьку інфляцію, наскільки вважає за потрібне, переведення проблеми монетарної автономії у площину маніпуляцій ефектами добробуту істотно релятивізує гносеологічний характер дослідження макроекономічних наслідків незалежності органів грошової влади. Аналогічні висновки робить А.Борреро. В основі його підходу — припущення, що вплив інфляції на функцію добробуту відрізняється у коротко- та довгостроковому періодах, як відрізняється у цих періодах і сама функція добробуту [5]. У першому випадку базовим припущенням є аргументи кривої Філіпса та потенційні вигоди від монетизації бюджетного дефіциту. Стосовно другого випадку, то довгострокова функція добробуту повинна враховувати негативні наслідки інфляції для економічного зростання на тривалих часових інтервалах і підвищення фінансової дисципліни уряду за рахунок унеможливлення вдаватися до сеньйоражу. Якщо у короткостроковому періоді вибір на користь високого рівня незалежності монетарних органів практично завжди дасть субоптимальний результат, то в довгостроковому — результати будуть здебільшого двозначними, але завжди переконливими щодо поліпшення інфляційної ситуації та посилення фінансової дисципліни.

Отже, повертаючись до проблеми емпіричної оцінки впливу статусу монетарних органів на макроекономічну

ситуацію, можна стверджувати, що для розвинутих країн, у яких рівень інфляції вимірюється однозначним числом, статистична значимість зв'язку між рівнем незалежності центральних банків та інфляційною ситуацією насамперед залежить від характеру побудови відповідного індексу й інших факторів, зокрема опозиції фінансових ринків до інфляції та режиму валютного курсу [6, 7].

НЕЗАЛЕЖНІСТЬ ЦЕНТРАЛЬНИХ БАНКІВ І МАКРОЕКОНОМІЧНА СИТУАЦІЯ У КРАЇНАХ, ЩО РОЗВИВАЮТЬСЯ

Варто зазначити, що емпіричні дослідження проблеми незалежності центральних банків у слаборозвинутих країнах виявляють відмінні закономірності порівняно з тими, які є актуальними для розвинутих країн. Найважливішою передумовою для того, що закономірності розвитку макроекономічної ситуації під впливом того чи іншого статусу монетарних органів будуть відрізнятися, є вищий рівень інфляції у країнах третього світу. Отже, негативний зв'язок між інфляцією та довгостроковим економічним зростанням, який підтверджується емпірично і практично не дискутується, спонукає розглядати проблему монетарної автономії у цих країнах із поправкою на наявність такого зв'язку. Наприклад, А.Цукерман, П.Калайdzідакіс, Л.Саммерс та С.Вебб знайшли позитивний зв'язок між рівнем незалежності центральних банків та довгостроковим економічним зростанням [8]. Основний зміст їх аргументів зводиться до того, що нижчі темпи інфляції, асоційовані з вищим рівнем незалежності монетарних органів, зумовлюють нижчі процентні ставки (згідно з ефектом І.Фішера), а це, в свою чергу, позитивно відображається на можливостях у сфері інвестування, що й формує сприятливе підґрунтя для довгострокового зростання.

Однак ці дослідження проводились у період, який передував масштабним реформам монетарних органів у 1990-х роках в усьому світі. Наприклад, функціонер МВФ Л.Жакоме, досліджуючи наслідки реформ законодавства про центральні банки у країнах Латинської Америки під впливом співробітництва з Міжнародним валютним фондом, виявив зв'язок між рівнем автономії монетарної влади у цих країнах та рівнем інфляції [9].

Специфіка підходу Жакоме до побу-

дови індексу незалежності центральних банків полягає в тому, що до традиційних параметрів відображення політичної та економічної незалежності він додав показники, які відображають: характер антиінфляційних застережень щодо виконання центральним банком ролі кредитора останньої інстанції, фінансову незалежність, відповідальність і транспарентність. Якщо перші два параметри формують уявлення про економічну незалежність монетарного органу, то два наступні — про характер демократичного та ринкового контролю за ним. Стосовно фінансової незалежності, то цей параметр відображає можливості центральних банків протистояти проблемам зниження величини їхнього капіталу та втягуванню у квазіінфляційні операції. Щодо показників транспарентності та відповідальності, то аргументом на користь вклю-

існує незначний зв'язок між індексом Цукермана та середнім рівнем інфляції у цих країнах; по-п'яте, дезагрегація індексу та аналіз зв'язку між окремими його складовими й показниками середньої інфляції та її варіації (див. таблицю 1) дає змогу виявити суттєві відмінності порівняно з аналогічними результатами Фішера та Дебелла.

Додамо, що отримані результати не суперечать дослідженням Т.Лайбека щодо незалежності центробанків у країнах колишнього СРСР та макропроцесам за період 1992—1997 рр. [10], а це ще раз свідчить про відмінності у характері зв'язку між монетарною автономією та макроекономічною ситуацією для країн, які не вважаються розвинутими (детальніше див. статтю автора у "Віснику НБУ", №5 за 2003 р.).

Таблиця 1. Деагрегований аналіз залежності між індексом незалежності центральних банків та інфляцією у латиноамериканських країнах [9, с. 28]

Показник	Коефіцієнт кореляції*	Коефіцієнт кореляції**
Індекс Жакоме	-0.46	-0.55
Цілі центральних банків	-0.46	-0.59
Політична незалежність	-0.60	-0.65
Економічна незалежність	-0.26	-0.38
Фінансова незалежність	-0.45	-0.56
Відповідальність і транспарентність	-0.45	-0.55

* Береться до уваги середній показник інфляції.

** Береться до уваги варіація інфляції, а з вибірки вилучено Мексику та Венесуелу.

чення їх до структури індексу є доволі усталені уявлення про роль цих показників у підвищенні ефективності монетарної політики в боротьбі з інфляцією.

Основні результати Жакоме щодо емпіричної верифікації впливу рівня автономії органів грошової влади на інфляцію: по-перше, за період 1999—2001 рр. у 14 латиноамериканських країнах чітко простежувався зв'язок між індексом незалежності центральних банків та середнім рівнем інфляції у цих країнах (коефіцієнт кореляції дорівнює -0.46); по-друге, цей індекс також обернено пропорційний варіації інфляції. Для даної вибірки коефіцієнт кореляції дорівнює -0.17, однак якщо вилучити з неї Мексику та Венесуелу (країни з найбільшою варіацією інфляції за ці роки, яка зумовлювалася передусім її фактично двозначним зниженням), то щільність статичного зв'язку істотно зростає (коефіцієнт дорівнює -0.55); по-третє, існує чіткий і статистично значимий зв'язок між рівнем незалежності центральних банків у цьому регіоні та індексом зниження інфляції (коефіцієнт кореляції дорівнює 0.54, а якщо вилучити Аргентину та Венесуелу, то зростає до 0.72); по-четверте,

НЕЗАЛЕЖНІСТЬ ЦЕНТРАЛЬНИХ БАНКІВ КРАЇН КОЛИШНЬОГО СРСР ТА МАКРОЕКОНОМІЧНА СИТУАЦІЯ У 1998—2001 РОКАХ

Продовжуючи дослідження у цьому напрямі, пропонуємо власний індекс (специфікацію його параметрів наведено у таблиці 2).

Максимальне значення індексу дорівнює 21. Чим вищий індекс, тим вища автономія центрального банку¹. Сума другого, третього, четвертого (разом) та п'ятого (разом) показників відображають політичну незалежність; сума шостого, сьомого та восьмого — економічну незалежність; сума двох останніх показників відображає відповідальність і транспарентність центрального банку.

Специфіка індексу полягає у врахуванні особливостей становлення системи центральних банків у перехідних

¹ Значення індексу в розрізі країн такі: Україна — 17.125; Вірменія — 18.5; Азербайджан — 10.375; Білорусь — 11.125; Естонія — 20.25; Грузія — 18.25; Казахстан — 15.875; Латвія — 17.25; Литва — 19.5; Молдова — 18.125; Киргизстан — 21; Росія — 14.5; Таджикистан — 11.5; Туркменистан — 10.875; Узбекистан — 13.875.

Таблиця 2. Структура індексу незалежності центральних банків (авторський підхід)

Параметри	Значення параметра	Вагові коефіцієнти параметра			
		1	0.75	0.5	0
1	2	3	4	5	6
Основне завдання	2	Забезпечення цінової стабільності або подібне єдине завдання	Забезпечення цінової стабільності в системі урядової політики або наявність інших несуперечливих завдань	Забезпечення грошової стабільності або подібні абстрактні визначення, або забезпечення цінової стабільності + конфлікт цілей	Забезпечення грошової стабільності чи інші абстрактні визначення + конфлікт цілей
Незалежність у виборі цілей	2	Визначення цілей цілковито підпорядковано реалізації основного завдання без втручання та обмежень	Те ж, але існують чітко окреслені застереження щодо валютно-курсової політики	Те ж, але застереження нечіткі або ж коли валютна політика повинна узгоджуватися з урядом	Існують обмеження на вибір цілей або їх не обхідно узгоджувати з урядом
Координація політики	1.5	Центральний банк та уряд лише консультують один одного	Політика уряду підтримується доти, доки вона не суперечить основному завданню, яке визначено як цінова стабільність	Політика уряду підтримується доти, доки вона не суперечить основному завданню, яке визначено як цінова стабільність	Монетарні заходи не обхідно узгоджувати або коли правила таких узгоджень чітко не окреслені
Призначення керівника центрального банку					
А) Суб'єкт призначення	1	Призначається за двоступеневою системою (наприклад: глава держави пропонує, парламент затверджує)	Призначається однією з гілок влади	Перший випадок, але кандидатуру необхідно узгоджувати з урядом	Другий випадок, але кандидатуру необхідно узгоджувати з урядом
Б) Термін повноважень	1	Понад 5 років	5 років	4 роки	Менше 4 років
В) Порядок звільнення	1	Якщо завдання експліцитні (цінова стабільність), то звільнення є наслідком невиконання завдань із монетарних причин	Те ж, але чітко не зазначено, що звільнення відбувається внаслідок невиконання завдань із монетарних причин	Якщо завдання чітко не окреслено як цінова стабільність (але не існує конфлікту цілей) і не зазначено, що звільнення відбувається внаслідок невиконання завдань із монетарних причин	Якщо не визначено відповідальність за невиконання завдань із монетарних причин
Орган керівництва					
А) Суб'єкт призначення	1	Призначається за двоступеневою системою (наприклад: глава держави пропонує, парламент затверджує)	Призначається однією з гілок влади	Перший випадок, але кандидатуру необхідно узгоджувати з урядом	Другий випадок, але кандидатуру необхідно узгоджувати з урядом
Б) Термін повноважень	1	Понад 5 років	5 років	4 роки	Менше 4 років
В) Порядок звільнення	1	Якщо завдання експліцитні (цінова стабільність), то звільнення є наслідком порушення таких завдань з монетарних причин	Те ж, але чітко не зазначено, що звільнення відбувається внаслідок порушення такого завдання з монетарних причин	Якщо завдання чітко не окреслено як цінова стабільність (але не існує конфлікту цілей) і не зазначено, що звільнення відбувається внаслідок порушення завдання з монетарних причин	Якщо не визначено відповідальність за порушення завдання з монетарних причин
Г) Присутність уряду	1	Немає		Присутність непряма	Члени уряду входять до складу органу керівництва центральним банком
Кредитування уряду	3	Цілковито заборонено	Чітко окреслено ліміти й застережено про обов'язковість ринкового характеру цінних паперів, які застосовуються в таких кредитних механізмах	Те ж, але ліміти відсутні	Немає застережень або кредитні стосунки з урядом не врегульовані законодавством
Інструменти	2	Повна автономія у виборі інструментів	Наявність обмежень на верхню межу коливання процентних ставок чи норм обов'язкового резервування	Необхідність узгодження процентних ставок і норм обов'язкових резервів з урядом	Кількість інструментів доводиться урядом
Кредитування останньої інстанції	1	Належить узгоджувати з основним завданням, якщо таким є цінова стабільність	Те ж, але завдання не визначено чітко як цінову стабільність	Те ж, але коли існує конфлікт цілей (наприклад: забезпечення стабільності грошей і фінансової системи)	Жодних застережень
Фінансова незалежність	1	Уряд зобов'язаний покривати втрати капіталу (порядок чітко визначено), а центральний банк — перерахувати	Уряд зобов'язаний покривати втрати капіталу (порядок чітко визначено), а центральний банк — перераховувати	Уряд зобов'язаний покривати втрати капіталу (порядок чітко не визначено), а центральний банк — перераховувати	Немає чітких застережень відносно обмежень на квазифіскальні операції центрального банку

ЦЕНТРАЛЬНИЙ БАНК

1	2	3	4	5	6
		ховувати прибуток до бюджету після поповнення відповідних резервів	прибуток до бюджету, але не застережено, що це здійснюється після поповнення відповідних резервів	вати прибуток до бюджету, але не застережено, що це здійснюється після поповнення відповідних резервів	
транспарентність	1	Центральний банк звітує перед парламентом та президентом; відкритість статистики (щорічна публікація бюлетенів) та оприлюднення звітів щодо інфляції та рішень органу управління	Центральний банк звітує перед парламентом та президентом; відкритість статистики (щорічна публікація бюлетенів)	Центральний банк звітує перед парламентом та президентом	Центральний банк звітує перед урядом, парламентом та президентом
аудит	0.5	Повний зовнішній аудит + вимоги щодо опублікування його результатів	Повний зовнішній аудит, але не існує вимог щодо опублікування його результатів	Зовнішній аудит, але урядовий чи парламентський	Необхідність його здійснення не обумовлюється

економіках, а також закономірностей, виявлених Жакоме в ході дослідження взаємозв'язку між статусом центральних банків та інфляцією у латиноамериканських країнах Лайбеком щодо перехідних економік.

По-перше, значення такого параметра, як кредитування уряду, є найбільшим з огляду на загальнотрансформаційні проблеми становлення органів грошової влади та їх стосунки урядами, оскільки фактор монетизації бюджетних дефіцитів є найхарактернішим при виявленні особливостей функціонування центральних банків у перехідних економіках та решті слабозвинутих країн.

По-друге, вводиться параметр, який відображає підпорядкованість кредитування останньої інстанції реалізації головного завдання. Оскільки трансформаційна економіка характеризується суттєвими проблемами рекапіталізації банківської системи та спорадичними банківсько-платіжними кризами, то інфляціогенність необмеженого кредитування останньої інстанції є очевидною (достатньо згадати російську банківську кризу 1998—1999 рр.).

По-третє, сукупно на параметри, які відображають політичну незалежність центрального банку, в структурі нашого індексу припадає найбільша питома вага, що зумовлюється емпірично виявленим найшільнішим зв'язком між політичною автономією монетарних органів та інфляцією у дослідженнях Жакоме. Можливість трансплантації на підґрунтя перехідної економіки закономірностей, виявлених у країнах Латинської Америки, зумовлюється спільними явищами — в обох випадках інституціональна слабкість політичної системи та брак ефективних механізмів контролю за фінансовим тиском на центральні банки зумовлюють потенційні ризики послаблення формальної незалежності монетарних органів.

По-четверте, параметр, який відо-

бражає основне завдання центрального банку, більший тією мірою, якою таке завдання найбільш експліцитне, тобто виражене як цінова стабільність, що є найефективнішим засобом створення легітимних і транспарентних рамок макроекономічного призначення монетарних органів.

Стосовно періоду дослідження (1998—2001 рр.), то його обрано з огляду на бажання максимально зблизити часові координати інфляційних трендів з діючим законодавством стосовно центральних банків. У даному разі певні розбіжності спостерігатимуться лише щодо України.

До головних результатів даного емпіричного тестування можна віднести те, що за досліджуваний період спостерігається чіткий обернений зв'язок між рівнем незалежності центральних банків даної групи країн та інфляцією, однак його статистична значимість є низькою (див. таблицю 3).

Для виявлення зв'язку між статусом монетарних органів і характером інфляційних процесів узяті показники нагромадженої інфляції, середньої інфляції та дисперсії інфляції за відповідний період. У жодному випадку не спостерігалось статистично значимого зв'язку між цими показниками та даним індексом, хоча завжди простежувалася чітка обернена залежність між ними. Причому значення R^2 для показника дисперсії інфляції є дещо нижчим порівняно з показниками нагромадженої та середньої інфляції. З одного боку, це дещо не узгоджується з висновками Фішера та Дебелла стосовно оберненого зв'язку між рівнем автономії монетарних органів і дискреційністю політики, але з іншого — свідчить, що в зазначеному періоді характер інфляційної політики для даної групи країн у цілому був приблизно однаковим, тобто вона не мала яскраво вираженого дискреційного характеру.

Для перевірки адекватності відображення інфляціогенності політики у композиції індексу аналогічні розра-

хунки були проведені на основі індексу Лайбека, але з перерахунком відповідного індексу щодо України згідно із сучасним законодавством. Як і в попередньому випадку, простежується чіткий обернений зв'язок між рівнем автономії центральних банків та трьома розглянутими показниками інфляції. І хоча статистична значимість є дещо вищою, вона все ж залишається низькою.

З емпіричної точки зору, низьку статистичну значимість зв'язку між індексом незалежності центральних банків відповідних країн і показниками інфляції зумовили такі основні причини. За обома індексами центральний банк Киргизстану є найнезалежнішим серед досліджуваних країн, але в аналізований період там спостерігалось швидке стрибкоподібне зростання інфляції. Це ж стосується і Молдови, центральний банк якої формально теж був одним із найнезалежніших серед країн колишнього СРСР. Зростання інфляції у Білорусі до рівня 100—200% у зазначений період хоч і не суперечить статусу її центрального банку, проте деякою мірою спотворює зв'язок між досліджуваними величинами, оскільки варіація функції істотно перевищує варіацію аргументу. Однак вилучення Білорусі з вибірки (див. таблицю 3) лише погіршує значення R^2 ; це може свідчити про наявність оберненого зв'язку між рівнем монетарної автономії та інфляцією. Протилежні тенденції спостерігаються, якщо з вибірки, крім Білорусі, вилучити Азербайджан. Значення R^2 для зв'язку між нагромадженою та середньою інфляцією і авторським індексом незалежності центральних банків зростає до 0.21. Така ситуація пояснюється тим, що, незважаючи на досить низьку автономію центрального банку цієї країни, у ній впродовж 1998—1999 рр. спостерігалася суттєва дефляція.

Теоретично можна припустити, що у постстабілізаційному періоді, коли рівні інфляції суттєво знижуються, фак-

тор монетарної автономії перестає бути домінуючим при визначенні цінових траєкторій, що опосередковано підтверджує ті дослідження, в яких неоднозначно оцінюється значення рівня незалежності центральних банків для інфляційної ситуації у низькоінфляційних країнах. Тобто коли рівні інфляції в цілому знижуються, варіативність їх детермінант зростає, автоматично зменшуючи значення такої детермінанти, як статус центральних банків.

Однак отримані результати слід розглядати під іншим кутом зору. В цей період у досліджуваних країнах спостерігалися суттєві потрясіння, викликані кризою на світових і російському фінансових ринках; стрімкий спад ВВП у Росії та сповільнення економічного зростання у даній групі країн у цілому є свідченням істотного зменшення сукупного попиту у країнах-контрагентах. Крім того, дослідження зв'язку між рівнем монетарної автономії та ВВП за даний період розкриває іншу картину, ніж та, яку описує у своєму дослідженні Лайбек.

Якщо в 1992–1997 рр. спостерігався обернений зв'язок між ВВП та рівнем монетарної автономії (чим вищою була остання, тим більше зростав перший), то в 1998–2001 рр. маємо протилежну ситуацію. Ми виявили чіткий позитивний зв'язок: чим вищим є рівень незалежності центральних банків даної групи країн, тим меншим є зростання їх ВВП. Причому значення R^2 для такого зв'язку є вищим порівняно зі значенням зв'язку між статусом центральних банків та інфляцією: для нашого індексу — 0.36, для індексу Лайбека — 0.26 (див. таблицю 3).

Таблиця 3. Зв'язок між інфляцією та ВВП і рівнем незалежності центральних банків країн колишнього СРСР за період 1998–2001 рр.

Показники інфляції	Значення R^2	
	Авторський індекс	Індекс Лайбека
Нагромаджена інфляція	0.17	0.19
Нагромаджена інфляція (за винятком Білорусі)	0.04	0.02
Середня інфляція	0.17	0.19
Середня інфляція (за винятком Білорусі)	0.05	0.02
Дисперсія інфляції	0.14	0.18
Нагромаджений ВВП	0.36	0.26

Однак це не означає, що встановлений зв'язок спростовує виявлене ще Алесіною та Саммерсом інваріантне значення статусу монетарних органів щодо ВВП. Криза в Росії, спад ВВП у країнах-контрагентах зумовили ситуацію, коли монетарну експансію стали розглядати як засіб вирішення проблеми — шляхом створення стимулів до відновлення еко-

номічного зростання. До того ж сплеск інфляції у 1998 р., найімовірніше, не очікувався ринковими агентами, що згідно з теорією раціональних очікувань і сприяло погавленню виробництва у майбутніх періодах. Отже, створення монетарних стимулів для економічного зростання слід розглядати як причину існування тіснішого прямого зв'язку між рівнем незалежності центральних банків та ВВП і слабшого оберненого зв'язку між нею та інфляцією. Інакше неможливо пояснити, чому в державах із приблизно однаковим формальним рівнем незалежності їх центральних банків (наприклад, країни Прибалтики, Молдова та Киргизстан тощо) зростання ВВП уповільнилося там, де інфляція не перевищувала 5–10%, і погавлювалося там, де вона сягала за 20–30%.

ВИСНОВОК

Існує суттєва різниця між формальним і фактичним статусом центральних банків у слабзорозвинутих країнах. Криза та економічний спад, спровокований нею, виявили справжнє становище з незалежністю центральних банків у країнах колишнього СРСР. Макроекономічні шоки стали фактором зміни напряму монетарної політики — органи грошової влади відреагували на них посиленням дискреційних дій. Наявність такої дискреційності відобразилася не зв'язком між дисперсією інфляції та індексом незалежності центральних банків, а істотною різницею величини статистичної значимості зв'язку між інфляцією та індексом незалежності Лайбека за періоди 1995–1997 рр. і

Countries // Banca Nazionale del Lavoro Quarterly Review. — 1993. — № 192. — P. 49 — 89.

2. Havrilesky T., Granato J. Determinants of Inflationary Performance: Corporatist Structures vs. Central Bank Autonomy // Public Choice. — 1993. — № 76. — С. 249–261.

3. Fischer S. Modern Approaches to Central Banking // NBER Working Paper. — 1995. — № 5064. — P. 48–50.

4. DeBelle G. Central Bank Independence: A Free Lunch? // IMF Working Paper. — 1996. — WP/96/1 // www.imf.org.

5. Borrero A. On the Long and Short of Central Bank Independence, Policy Coordination, and Economic Performance // IMF Working Paper. — 1996. — WP/01/19 // www.imf.org.

6. Eijffinger S., Haan de J. The Political Economy of Central Bank Independence // Special Papers in International Economics. — 1996. — № 19. — P. 1–77.

7. Berger H., Haan de J., Eijffinger S. Central Bank Independence: An Update of the Theory and Evidence // CEPR Discussion Paper. — 2000. — № 2353 // www.cepr.org.

8. Cukerman A., Kalaitzidakis P., Summers L., Webb S. Central Bank Independence, Growth, Investment, and Real Rates // Carnegie-Rochester Conference Series in Public Policy. — 1993. — Vol. 39. — P. 95–140.

9. Jacome L. Legal Central Bank Independence and Inflation in Latin America During the 1990s // IMF Working Paper. — 2001. — WP/01/212 // www.imf.org.

10. Lybek T. Central Bank Autonomy, and Inflation and Output Performance in the Baltic States, Russia, and Other Countries of Former Soviet Union, 1995–1997 // IMF Working Paper. — 1999. — WP/99/4 // www.imf.org.



Офіс Укросообанку. Київ, Дарниця.

Література

1. Eijffinger S., Schaling E. Central Bank Independence in Twelve Industrial