

---

УДК: 336.339  
JEL: E58, E59, O23, Q33

**Виктор Козюк**

## **НЕЗАВИСИМОСТЬ ЦЕНТРОБАНКОВ И ИНФЛЯЦИЯ: КАКИЕ ИЗ ИНСТИТУЦИОНАЛЬНЫХ ФАКТОРОВ ВАЖНЕЕ?**

*Показано, что переменные, характеризующие качество институтов, часто противопоставляются переменным, которые являются атрибутами культуры. Рассмотрена проблема связи между независимостью центробанков и инфляцией. Отмечено, что, с одной стороны, культура определяет предпочтения, которые должны конвертироваться в общественный выбор; с другой стороны, от качества институтов зависит то, насколько фактические политики отвечают запросам общества в понимании подтверждения взятых обязательств. Выдвинута гипотеза, что качество институтов должно лучше объяснять поведение инфляции. Доказано, что культурные атрибуты могут разнонаправленно влиять на макроэкономическую результативность регуляторов. Качество институтов может существенно исказить связь между культурой, предпочтениями и общественным выбором. Эта гипотеза тестируется эмпирически путём поочередного добавления к базовой регрессионной модели с набором сменных качества институтов и дизайна микс-политики переменных, характеризующих ценности (Мировая карта ценностей) и культурные атрибуты по Хофстеде. Выявлено, что верховенство права наиболее плотно коррелирует с ценовой стабильностью. Независимость центробанков также является контринфляционной, как это предусматривает традиционная теория. Это касается фискальных буферов и меньшей сырьевой зависимости. Политический режим в целом также важен, а фракционность общества демонстрирует неоднозначный результат. Ценности выживания являются проинфляционными в демократиях. Дистанция власти при определённых условиях может быть контринфляционной вопреки традиционному взгляду. Установлено, что связь между культурными атрибутами и инфляцией не всегда очевидна и должна трактоваться в контексте других институциональных переменных. Сделан вывод, что переменные, которые больше приближены к реальному политическому процессу, в большей степени определяют макроэкономический результат, поэтому качество институтов и институциональный дизайн регуляторов являются весомее культурных факторов потенциальных макроэкономических предпочтений.*

*Ключевые слова:* независимость центральных банков, инфляция, качество институтов, культурные атрибуты, верховенство права, политические режимы.

---

*Козюк Виктор Валерьевич (victorkozyuk@ukr.net) д-р экон. наук, проф.; заведующий кафедрой экономической теории Тернопольского национального экономического университета. ORCID iD: <https://orcid.org/> - 0000-0002-5715-2983*

**INDEPENDENCE OF CENTRAL BANKS  
AND INFLATION: WHICH INSTITUTIONAL FACTORS  
ARE MORE IMPORTANT?**

***Viktor Kozyuk***

*Viktor Kozyuk* (victorkozyuk@ukr.net) Doctor of Economics, Professor, Head, Department of Economic Theory, Trnopol National Economic University. ORCID iD: <https://orcid.org/0000-0002-5715-2983>

Which institutional factors substantially affect macroeconomic performance or regulatory design is still under question and is discussed heavily. Institutional quality variables are often opposed to variables that are cultural attributes. The problem of relations between central banks independence and inflation also could be considered from that discussion viewpoint. From one point of view, culture should shape preferences that are expected to be converted into public choice. From another, institutional quality determines how preferences are correlated with particular policy-making following the initially taken commitments. The paper introduces the hypothesis that quality of institutions should override the cultural attributes as an inflation performance factor. It is because of some reasons. Cultural attributes may affect macroeconomic performance produced by regulators in opposite ways. As well, institutional quality may distort relations between culture, preferences and public choice. This hypothesis is tested empirically. The basic regression based on variables that are proxies for institutional quality and policy-mix is added by variables from World Values Map and Hofstede cultural attributes. It is found that law enforcement is the most statistically meaningful variable. Central bank independence is also counter-inflationary as traditional theory assumes. The same applies to fiscal buffers and smaller resource endowments. Political regime is also important but fractionalization of society demonstrates some ambiguity. Survival values are pro-inflationary in democracies. But power distance could be counter-inflationary in some cases opposite to standard view. At the same time, relations between cultural proxies and inflation are not always obvious and should be considered in the particular institutional context. The general conclusion is that variables that are closer matching policy-making process are better in shaping the macroeconomic performance. Due to this, quality of institutions as well as institutional design of regulators are better in capturing macroeconomic performance than cultural drivers of potential macroeconomic preferences.

*Keywords*: central banks independence, inflation, quality of institutions, cultural attributes, rule of law, political regimes.

Очень часто институциональная теория приходит на помощь, когда стандартная макроэкономика не может объяснить те или иные феномены или когда наблюдаются поразительные межстрановые различия. Связь между инфляцией и уровнем независимости центробанков не является исключением. Стандартный подход предполагает наличие обратной связи между ними, а значительное количество эмпирических работ полностью его подтверждают. Однако существует целый набор случаев, когда стандартный подход даёт сбой, хотя это и не означает отказ от него, а скорее – поиск дополнительных аргументов в пользу того, почему в разных институциональных средах установившиеся связи проявляются по-разному. В случае с независимостью

*ISSN 1811-3133. Экономическая теория. 2020. № 1*

центробанков ситуация отягощается рядом обстоятельств. Чем ниже инфляция, чем лучше заякорены инфляционные ожидания, тем труднее идентифицировать факторы агрегированных ценовых колебаний. Высокую инфляцию можно свести к проявлениям монетарной несдержанности или поразительной курсовой нестабильности. Однако в обоих случаях за скобками остаётся политико-экономический факт влияния статуса монетарных органов на инфляционные процессы в средне- и долгосрочном периоде. Это имеет значение из соображений перманентного подтверждения в демократическом процессе предпочтений по социально оптимальному уровню инфляции. Или же, наоборот, это является проявлением институтов, регулирующих поведение ключевых социальных акторов, готовность общества принимать такое поведение и, соответственно, адаптироваться к его результатам безотносительно к тому, какими они будут в плоскости инфляции. Именно принадлежность статуса центробанков к политико-экономического измерения социальных взаимодействий позволяет констатировать, что проекции на этот статус инфляционных предпочтений не исключает пренебрежение им при отсутствии ограничений на поведение элит. Аналогично можно утверждать, что при наличии социального согласия относительно уровня инфляции статус может не иметь принципиального значения при условии, что элиты ведут себя в соответствии с принципом максимизации общественного благосостояния, а регулятор не подпадает под захват (от англ. – *regulator capture*), который отдаёт предпочтение той или иной элитарной / политической / бизнесовой группе.

Институциональная теория также не является однородной, а потому часто вопрос эффективности регуляторов рассматривается в двух плоскостях (*Acemoglu, Robinson, 2012*). С одной стороны, качество институтов признаётся ключевым фактором, что делает возможным более эффективное функционирование механизма социальных взаимодействий. Соответственно, центробанки как и другие регуляторы будут более эффективными в реализации своих мандатов там, где имеет место верховенство права или более высокое "качество государства". С другой стороны, могут существовать более глубокие детерминанты социального поведения, в результате чего качество институтов является промежуточной инстанцией между этими детерминантами и конечным результатом в виде эффективности регулирования или макроэкономических процессов. Естественно, что в качестве таких глубоких факторов часто рассматриваются этническая неоднородность, межгрупповые напряжения, культурные характеристики. Это открывает путь к дискуссии в рамках институциональной теории о том, что является более важным для объяснения политико-экономических процессов и их макроэкономических результатов? Качество институтов (верховенство права, качество управления, соответствие

демократических выборов настоящему волеизъявлению и т.д.), или характеристики структуры общества или атрибуты культурных черт? Учитывая то, что вопрос связи между инфляцией и независимостью центробанков полностью фокусирует на себе эту дилемму, исследование в этом направлении представляется актуальным.

Обзор литературы позволяет выделить целый пласт "классических" (Grilli et al., 1991; Cukerman, 1992; Eijffinger, Schaling, 1993) и более новых исследований (Arnone et al., 2007; Lybeck, 1998; Jacome, 2001; Jacome, Vazquez, 2005; Crowe, Meade, 2008; Dincer, Eichengreen, 2014), в рамках которых вопрос обратной связи подтверждается в широком диапазоне вариаций на тему структуры индексов, эконометрических техник или контрольных величин. Несмотря на то, что после глобального финансового кризиса дефляционные риски и практики неконвенциональной монетарной политики побуждают к осмыслению новой среды функционирования центробанков (*Does Central Bank...*, 2008), а исследователи сфокусированы на вопросах статуса органов с макропруденциальными полномочиями (Smets, 2014; Acharya, 2015; Masciandro et al. 2008), всё же факт обратной связи между инфляцией и независимостью монетарных органов находит подтверждение (Gollwitzer, Quintyn, 2010; Maslowska, 2012; Dincer, Eichengreen, 2014; Masciandro, Romelli, 2018).

Впрочем, это не исключает факта, что низкая антиинфляционная успешность отдельных независимых центробанков, так же как и эффективность менее независимых центробанков по поддержанию ценовой стабильности, требует объяснения. Одним из первых таких объяснений было то, что в странах с низким уровнем дохода имеют место разногласия между формальной и фактической независимостью, а лучшим индикатором последней является длительность пребывания руководителя монетарного органа в должности (Cukierman, 1992). Наличие такого разрыва послужило толчком к исследованию причин, почему между формальным статусом центробанков и инфляционным результатом может существовать расхождение, даже несмотря на хорошо задокументированные факты обратного.

Структура экономики может иметь значение. В частности, склонность к шокам на стороне предложения делает независимый центробанк более уязвимым, тогда как высокий уровень открытости побуждает даже менее независимый центробанк к жёсткой политике ввиду проявления "эффекта дисциплины". Однако существуют разведки, которые указывают на то, что проблема коренится в так называемом "третьем факторе", от которого будет зависеть то, насколько успешными будут органы макроэкономической политики в обеспечении ценовой стабильности. Например, ряд исследователей приводят убедительные доказательства, что ключевым фактором, который делает возможным достижение ценовой стабильности формально неза-

висимым центробанком, является верховенство права или его корреляты в виде независимой судебной системы. Эти факторы действуют напрямую через снижение трансакционных издержек и опосредованно – через обеспечение гарантий реализации центробанками своих мандатов (*Hayo and Voigt, 2008; Eijffinger, Stadhouders, 2003; Nurbayev, 2017*). В свою очередь наделение центробанков более высокой независимостью, так же как гарантии воплощения мандата, является следствием баланса сдержек и противовесов в политической системе. При наличии многих "игроков с правом вето" существует большая вероятность того, что центробанк будет более независимым и, соответственно, более успешным в обеспечении ценовой стабильности (*Moser, 1999; Keefer, Stasavage, 2003*). С другой стороны, в ряде работ не подтверждается мнение о том, что качество институтов является исключительным фактором успешности центробанков. То есть повышение независимости центробанков позволяет существенно улучшить инфляционную ситуацию даже в среде слабых институтов (*Gollwitzer, Quintyn, 2010*). Но это не опровергает тот факт, что такая независимость является эндогенной. Другими словами, она уже отражает определённый выбор в пользу того институционального формата функционирования монетарных органов, которые в наибольшей степени соответствуют общественному выбору (*Masciandro, Romelli, 2018*).

Среди структурных характеристик общества качество социального капитала рассматривается как аргумент в пользу объяснения того, почему в разных странах наблюдаются существенные различия в уровнях независимости центробанков, а также в продолжительности времени, которое необходимо для того, чтобы произошли формальные изменения в статусе монетарных органов. От социального капитала зависит несколько моментов. С одной стороны, низкое качество социального капитала провоцирует ситуацию с плохой макроэкономической ситуацией, которая требует реформ, но такие реформы трудно реализовать ввиду недоверия между социальными акторами. С другой стороны, высокое качество социального капитала гарантирует, что реформы будут реализованы относительно быстро в случае, если их ожидаемый результат коррелирует с общественными предпочтениями. Социальное доверие (*social trust*) играет при этом ключевую роль (*Berggren et al., 2012; Berggren et al., 2014*). Вопрос только остаётся, социальное доверие само по себе является ли культурной чертой, или является следствием качества институтов.

Изучение влияния культурных факторов на экономические процессы в обобщённом виде предусматривает, что: должна существовать связь между культурой, предпочтениями и экономическими последствиями; конвертация предпочтений в экономические результаты требует чёткого теоретического понимания; причинность связей явля-

ется принципиальной. Взгляд на антиинфляционную эффективность центробанков в контексте роли культурных факторов также не является однородной. Например, культурная неоднородность Швейцарии является фактором различия предпочтений относительно социально оптимального уровня инфляции. При этом такие различия являются атрибутивными именно культуре и не являются следствиями различий в инфляционной истории. Также они не являются результатом различий в качестве институтов. Монетарные предпочтения в разрезе культурно отличных регионов Швейцарии не являются эндогенными по качеству институтов, а потому позволяют утверждать, что именно культура определяет отношение к ценовой стабильности и, соответственно, её относительную ценность (Jost, 2018).

Несколько иной подход указывает на то, что существует своеобразная "культура стабильности" (имеется в виду ценовой стабильности в понимании культуры низкой инфляции). Такая культура является составляющей национальной идентификации, благодаря чему формируются не только предпочтения относительно низкой инфляции, а также легитимируются политические институты, в рамках которых санкционируется, поддерживается и культивируется соответствующая политика и её институциональное обеспечение. Иными словами, в "культурах стабильности" независимость центробанка не вызывает вопросов, а его активность по обеспечению ценовой стабильности не вызывает ни политического, ни электорального сопротивления, что в целом облегчает достижение результата в виде низкой, стабильной и предсказуемой инфляции, заякоренных инфляционных ожиданий, формирование доверия. Выбор в пользу независимого центробанка как институциональной формы реализации предпочтений в рамках "культуры стабильности" признаётся современной рациональностью (Tognato, 2012). Во многом это подтверждает выше рассмотренный тезис об эндогенном характере независимости монетарных органов (Masciandro, Romelli, 2018).

Прямое применение переменных, характеризующих культуру (матрица Хофстеде), даёт основания полагать, что дистанция власти (power distance) и неподверженность неопределённости (uncertainty avoidance) оказывают влияние на то, взаимосвязаны ли степень независимости центробанка и уровень инфляции. Общества, которые терпимы к высокой дистанции власти и больше подвержены неопределённости, выберут менее зависимый центробанк. Аналогично, в таких обществах будет наблюдаться высокий уровень инфляции. На основе логического сопоставления можно получить обратную связь между инфляцией и уровнем независимости центробанков, что подтверждено на примере стран ОЭСР (Jong, 2002).

Однако факторы культуры вызывают ряд дополнительных вопросов, особенно в более широком институциональном контексте.

Например, компенсируют они или, наоборот, усиливают действие других институциональных искажений в обществе, следствием чего является плохая макроэкономическая политика? Насколько они соотносятся с политическим режимом в стране или с альтернативной микс-политикой. В последнем случае стоит вспомнить, что более независимые центробанки, поддерживающие плавающий курс, более присущи демократиям с низким уровнем инфляции. В противоположность этому, автократии с низким уровнем инфляции поддерживают низкие уровни независимости центробанков, склонны к фиксированным курсам, но оперируют фискальными буферами. С другой стороны, это свойственно именно сырьевым автократиям (Kozziuk, 2016; Козюк, 2016; 2018). Также не до конца понятным остаётся вопрос, важны ли факторы культуры в случае неуспешности независимых центробанков и наоборот. Учитывая сказанное, выдвигается гипотеза, что переменные культуры не должны сами по себе доминировать над переменными, характеризующими качество институтов ли влияющими на последнюю. Соответственно целью статьи является выявление связей между инфляцией и уровнем независимости центробанков в совокупности с переменными, которые свидетельствуют об институциональных характеристиках страны. Переменные культуры используются как дополнительные к основной регрессионной модели для идентификации направления и устойчивости связей.

### **Инфляция и независимость центробанков: институциональные контroversии**

Институциональная теория не даёт однозначного ответа на вопрос, что в итоге определяет макроэкономические результаты экономической политики. Наиболее очевидно это наблюдается в случае противопоставления культурных характеристик страны как таких, которые определяют потенциальный тип институтов управления, распределения силы, предпочтений, качества институтов. Можно выделить несколько моментов.

Во-первых, предпочтения действительно могут корениться в культуре. Соответственно, культурные паттерны могут определять профиль предпочтений, которые должны быть конвертированы в общественный выбор, результатом чего должна выступить та или иная экономическая политика. Если такая политика не приносит результат, совместимый с предпочтениями, она корректируется. Экзогенные шоки могут исказить увязку между предпочтениями и характером политики. Это же касается и структуры экономики. Однако успешная политика в том и заключается, что она позволяет формировать ту экономическую доктрину, которая делает реализацию предпочтений при существующих политических и структурных ограничениях. То есть в долгосрочном периоде наличие политического рынка и свободный

вход в него должны формировать предпосылки для того, чтобы формировалась чёткая увязка между предпочтениями, результатами экономической политики и институциональными формами применения соответствующих инструментов политики.

Во-вторых, предположение об эластичной работе политического рынка само по себе является институционально смещённым. Здесь неявно присутствует предположение о связи между политическим режимом и характером политического процесса, в рамках которого генерируется модальность экономической политики. Иными словами, политический рынок автоматически считается атрибутивным (определятельным) присущим демократиям как таковым, что в самой полной мере позволяют конвертировать предпочтения в профиль экономической политики. И автоматически игнорируется альтернативными политическими формами превращения предпочтений в политику. Последнее не исключает, что предпочтения могут удовлетворяться не путём "выбора того, чему отдаётся предпочтение", а путём "оплаты лояльности", свойственной зажиточным автократии.

В-третьих, какими бы ни были исходные предпочтения, сгенерированные культурными факторами, именно от качества институтов будет зависеть то, насколько они могут превращаться в политический выбор, в рамках которого будет осуществляться и политика, которая в итоге будет корреспондировать с такими предпочтениями. Сравнительный анализ обществ с открытым доступом и природных государств чётко указал на то, что политический режим демократии не сводится к формальным процедурам волеизъявления, а является гораздо более глубоким и сложным феноменом (Норт et al., 2017). Именно поэтому качество институтов определяет то, насколько близки предпочтения и профиль фактической экономической политики.

В-четвёртых, не исключено, что в сложно организованных социальных системах предпочтения, вытекающие из культуры, могут компенсировать влияние на тот или иной экономический параметр через различные каналы. Качество институтов здесь будет играть принципиальное значение, поскольку от него будет зависеть то, насколько асимметричными будут силы импульсов в разрезе каждого из таких каналов. Например, культурный паттерн несклонности к неопределённости теоретически рассматривается как важный фактор предпочтений относительно низкой инфляции. То есть предполагается, что инфляция ухудшает ценовую транспарентность, планирование инвестиций и способность оптимально выбирать между потреблением и сбережениями. В свою очередь склонность к риску находится в обратной связи с несклонностью к неопределённости. Но развитие финансового рынка (углубление и дифференциация) требует склонности к риску и одновременно оно подавляется высокой и нестабильной

инфляцией. Подобным образом можно квалифицировать связи между индивидуализмом и инфляцией.

В-пятых, стандартная матрица Хофстеде не оперирует таким важным измерением культуры, как "ценности выживания – ценности самовыражения" (survival values vs self-expression values), которыми, например, оперирует модель, известная как Мировая карта ценностей (World Values Map). Это культурное измерение является важным для институционального анализа прежде всего из соображений того, насколько пребывание на той или иной позиции шкалы "ценности выживания – ценности самовыражения" является релевантным способности генерировать социальные взаимодействия, результатом которых были бы качественные институты. Можно предположить, что доминирование "ценностей выживания" делает запрос на качественные институты менее приоритетным по сравнению с запросом о занятости. А это может приводить к существенным искажениям в экономической политике, принимая во внимание паразитирование олигархических групп на потребностях создания индивидуальной занятости вопреки коллективной экономической эффективности. Опять же, при наличии свободных рынков власть олигархических групп над рынками труда ослабляется. Но именно такие группы формируют политическую конфигурацию, в рамках которой рынки могут неопределённо долго отклоняться от аллокационной эффективности. Это же можно экстраполировать на преимущество низкой инфляции над занятостью. Доминирование "ценностей выживания" может делать общество более нейтральным к высокому уровню инфляции, даже если инфляция не вписывается в общественные предпочтения по соображениям других культурных паттернов. С другой стороны, доминирование "ценностей самовыражения" может не генерировать общественных предохрани-телей продвижению ярких харизматичных лидеров, популистская повестка дня которых может подрывать антиинфляционные институты и нейтрализовать предпочтения относительно низкого уровня инфляции. Понятно, что в долгосрочном периоде зрелые общества демонстрируют рациональный иммунитет к подобного рода девиациям, но это является свидетельством того, что произвольное использование набора культурных детерминант макроэкономической политики и её институциональных форм может привести к ряду неожиданных логических умозаключений.

В-шестых, проблемы "захвата регулятора" и разделения властей в виде баланса сдержек и противовесов могут усиливать, а могут ослаблять действие культурных факторов в зависимости от контекста. Так, терпимость к дистанции власти часто рассматривается как культурный фактор централизации в распределении экономической силы. В частности, существует определённая связь между культурной склонностью к иерархиям и тенденцией к олигархизму с присущим ему гос-

подством крони-секторов<sup>1</sup> (Козюк, Длугопольский, 2017). В свою очередь дистанция власти находится в обратной связи с уровнем независимости центробанков, поскольку монетарные органы как "игроки с правом вето" в меньшей степени подпадают под политико-экономическую централизацию (Jong, 2002). Формально между двумя позициями нет прямого конфликта, если абстрагироваться от свойственного слабым институтам феномена "захвата регулятора". Вполне возможно, что в условиях господства олигархических групп будет формироваться конкуренция за контроль над центробанком. В таких обстоятельствах формально высокий уровень независимости последнего может быть не препятствием для его "захват", а "соблазном" приобрести конкурентные преимущества перед другими политическими бизнес-группами. То есть формальная независимость превращается в повышение барьера "захвата" конкурентами со стороны других политико-экономических бизнес-групп. Принимая во внимание, что терпимость к иерархиям корреспондирует с низким уровнем "отвращения к инфляции", вероятной будет ситуация, когда в олигархизированных экономиках будет и высокая инфляция, и центробанк с высоким уровнем формальной независимости. А это идёт в разрез с предположением о том, что при низких значениях дистанции власти должна наблюдаться одновременно более низкая инфляция и более высокая независимость монетарных органов, как это показано на примере стран ОЭСР (Jong, 2002).

Из этого следует, что для того, чтобы между культурными предпочтениями, дизайном институтов политики и макроэкономическими результатами была предсказуема связь, нужен дополнительный набор факторов. Качество институтов в понимании верховенства права, так же как и структура общества или распределение политической власти, могут быть значимыми факторами потенциального различия между статусом монетарных органов и инфляционным результатом. То есть культурные инстанции предпочтений могут усиливаться институтами, а могут искажать процесс их конвертации в общественный выбор. В этом контексте необходимо рассмотреть подробнее, какие потенциальные институциональные факторы могут влиять на инфляционный результат при прочих равных условиях относительно статуса центробанков.

Верховенство права – фактор, который имеет прямое и косвенное влияние на инфляцию. Напрямую он влияет через снижение трансакционных издержек, благодаря чему потенциальный рост экономики выше, а альтернатива выбора между реакцией на инфляцию и на отклонение ВВП от потенциального не столь выражена. Иными словами,

---

<sup>1</sup> От англ. *crony* – близкий друг, кум. Сектора, получающие чрезмерные выгоды в результате манипулирования инструментами государственного регулирования в пользу отдельных бизнес-групп.

дезинфляционные потери будут низкими. Аналогично низкие транзакционные издержки делают работу рынков более эластичной. Экономика гибко реагирует на шоки, что, опять-таки, улучшает альтернативность выбора относительно реакции на инфляцию и отклонение ВВП от потенциального. Косвенное влияние этого фактора происходит через статус центрального банка. В этом случае верховенство права обеспечивает соответствие формальной независимости монетарных органов фактической. Центробанк попадает под более низкий риск давления в разрезе политического бизнес-цикла именно потому, что возможности менять его руководство, инфляционные предпочтения которого не совпадают с предпочтениями относительно политики правящей группы, существенно ограничены. Также верховенство права может гарантировать поддержание неформальных взаимоотношений между центробанком и политическими элитами в случае низкой формальной независимости первого в случае, когда такие отношения ориентированы на достижение и поддержание общественно оптимального уровня инфляции. Например, политическое согласие относительно целей монетарной политики (в случае, когда центробанк не обладает независимостью относительно целей) ограничивает способность принципала поступить оппортунистически при наличии сильных институтов обеспечения взятых обязательств. Значение правовых институтов относительно обеспечения ценовой стабильности и соответствующей роли статуса центробанка в этом находят эмпирическое подтверждение (Hayo, Voigt, 2008; Eijffinger, Stadhouders, 2003; Nurbayev, 2017).

Если отсутствие верховенства права считается препятствием лучшей макроэкономической политике из-за слабости механизмов обеспечения последующих обязательств и значительных транзакционных издержек, то фракционность общества рассматривается как исходная инстанция неспособности к коллективным действиям, результатом которых бы выступили политические институты и верховенство права, и здоровая макроэкономическая политика. Неоднородность общества может иметь различные формы: от этнической, языковой, религиозной, групповой фракционности до социального неравенства. Однако именно разделение общества на группы, политико-экономические отношения между которыми являются напряжёнными, грозит ценовой стабильности и центробанкам не менее соревновательного популизма в социально дифференцированных странах. Основная причина этого – стремление установить контроль за центробанком для получения доминантного положения относительно других групп. С верховенством права подобная ситуация. Фрагментированные общества не склонны к высокому уровню верховенства права, поскольку каждая из групп заинтересована в обратном. Это – отсутствие жёстких ограничений на установление политического доминирования

с последующей экономической эксплуатацией. Эмпирические разведки подтверждают, что макроэкономические результаты и качество институтов значительно хуже в обществах, которые являются фракционными по этническим признакам (*La Porta et al.*, 1999; *Mauro*, 1995; *Alesina et al.*, 2002). В то же время, даже если фракционность не генерируется этническими факторами, межгрупповые противостояния могут определяться борьбой интересов олигархических кланов, которые паразитируют на тех или иных социальных различиях ради достижения собственных целей.

Ресурсная рента является радикальным выражением агрессивного противостояния в гетерогенных обществах, поскольку доступ к ней обеспечивает доступ к ресурсам, которые делают возможным относительно длительное господство. И наоборот, значительная рента побуждает к значительным инвестициям в свержение установленного режима. Однако монетарное измерение этих процессов проявляется по-разному в разрезе демократий и автократий (*Koziuk*, 2016; *Козюк*, 2016; 2018). Демократии в богатых ресурсами странах могут быть слабыми из-за соревновательного популизма, который открывает путь к власти, которая, хоть и ограничена формальным электоральным циклом, но всё же даёт возможность получать ренту. Автократии есть или нестабильными, так как скорее являются экспроприационными (в контексте межгрупповых противостояний – это случай, когда одна группа, получившая доступ к ренте, экспроприирует благосостояние другой), или стабильными, поскольку гарантируют конвертацию ресурсного богатства в общественное благосостояние как оплату лояльности. В последнем случае верховенство права может иметь нетрадиционные формы и быть частью неявного общественного договора.

Политический режим можно считать силовым полем, вокруг которого формируются формальные и неформальные институты политико-экономического поведения. Эмпирические работы показывают, что макроэкономическая ситуация в демократиях лучше, и именно этот режим лучше соотносится с темпами роста и низкой инфляцией в долгосрочном периоде<sup>2</sup>. Подобным образом рассматривается независимость центробанков. Она выше именно в демократиях, поскольку является институтом, обеспечивающим выбор в отношении стабильности и формирует баланс сдержек и противовесов. Однако демократии и автократии могут оперировать отличным набором микс-поли-

<sup>2</sup> Институты демократии находятся в сильной связи с индикаторами макроэкономической стабильности даже по сравнению со случаями открытых конфликтов или открытости экономики. Традиционные источники макроэкономической нестабильности в виде долларизации, "первоначального греха" (неспособности занимать в собственной валюте на длительный срок под низкие проценты), проциклической фискальной политики являются присущими слабым институтам демократии. Последние негативно влияют на монетарную политику с соответствующим результатом. См.: *Satyanath, Subramanian*, 2004.

тики, вследствие чего соразмерные инфляционные результаты будут достигаться при отличных статусах монетарных органов, но и при отличных фискальных режимах. Следует признать, что зрелые демократии способны генерировать самоограничение в виде наделения центробанка уровнем независимости, чем отличаются от стран, где слабый регулятор по-своему устраивает элиты и популистские контрэлиты. Несмотря на важность дополнения формальной демократии качеством социального капитала, эмпирические исследования всё же подтверждают прямую связь между уровнем развития демократических институтов и выбором в пользу более независимого центробанка. При этом, даже если из-за тех или иных политических традиций формальный уровень такой независимости является низким, в странах с высоким уровнем развития демократии центробанк будет более транспарентным (*Dincer, Eichengreen, 2014*).

В отличие от рассмотренных выше подходов, роль культуры как общности ценностей и норм поведения в обеспечении ценовой стабильности рассматривается с позиции интерпретации коллективных последствий индивидуального поведения. Культурные измерения (матрица Хофстеде<sup>3</sup>) предоставляют возможности для подобной исследовательской операции. Как уже отмечалось, дистанция власти должна быть в обратной связи с уровнем независимости центробанков и инфляцией. Независимость рассматривается как фактор ограничения централизации власти, соответственно, чем меньше общество терпимо к иерархиям, тем вероятнее отдаст предпочтение самому независимому центробанку. Это же касается и инфляции. Последняя рассматривается как проявление доминирования одних социальных групп над другими, а потому общества с низким уровнем дистанции власти будут более склонны к предпочтениям относительно ценовой стабильности. Подобным образом должны проявляться предотвращения неопределённости (*Jong, 2002*). Это касается и кратко- и долгосрочной ориентации. Стоит отметить, что, несмотря на включение некоторыми авторами в анализ и других культурных измерений, логическая цепочка, объясняющая теоретическую обоснованность этого, выглядит несколько умозрительной. Использование культуры как общности ценностей и норм поведения позволяет увидеть источники потенциальных общественных предпочтений. Однако функциональный подход к предпочтениям меняет ракурс анализа. Например, общество может иметь "травму гиперинфляции". Этот совместный ментально-

<sup>3</sup> В последней версии культурные измерения Хофстеде состоят из шести элементов: дистанция власти (power distance, PDI) индивидуализм vs коллективизм (individualism vs collectivism, IDV); маскулинность vs феминность (masculinity vs femininity, MAS); избегания неопределённости (uncertainty avoidance, UAI); долго- vs краткосрочная ориентация (long-term vs short-term orientation, LTOWVS); индультентность vs ограниченность (indulgence vs restraint, IVR).

исторический опыт существенно влияет на предпочтения относительно ценовой стабильности. Часто Германию называют классическим примером такого травматического опыта. С другой стороны, гиперинфляции в латиноамериканских странах, странах Центрально-Восточной Европы и Африки скорее всего не указывают на наличие подобных функциональных предпочтений. Во многих латиноамериканских странах структурные реформы и смена поколения политиков могут лучше объяснить резкое падение частоты гиперинфляций по сравнению с 1970–1980 гг., кроме маргинального случая Венесуэлы и хронически нестабильной Аргентины. Негативное отношение к инфляции во многих странах – новых членах ЕС (в отличие от ряда средиземноморских стран) может отражать не столько "травму гиперинфляции", сколько более осторожное восприятие левого уклона в макроэкономической политике и осознание больших рисков для макрофинансовой стабильности в условиях открытости и незрелых финансовых рынков. Случай Украины также указывает на то, что "травма гиперинфляции" не столь распространенное явление, чтобы формировать однозначные паттерны культуры ценовой стабильности.

Соответствие дизайна отдельных политических институтов культурным измерениям, тем не менее, не снимает вопроса о том, какую роль в этом играют институты. С одной стороны, дизайн политических институтов неотделим от политического процесса, участники которого подпадают под действие и культурных, и других институциональных факторов. С другой стороны, такой дизайн может отражать попытки компенсировать те культурные паттерны и институциональные слабости, которые потенциально угрожают политической стабильности. Дизайн политических институтов на основе принципа сдержек и противовесов как раз призван учесть риски, присущие тому или иному обществу.

#### **Эмпирический анализ: качество институтов vs культурные измерения или качество институтов + культурные измерения**

Для оценки влияния широкого набора институциональных факторов на инфляцию в контексте теоретически ожидаемой связи с ней независимости центробанков применена многофакторная регрессионная модель для несбалансированной выборки из 150 стран.

В качестве независимой переменной избраны средние значения инфляции за 2007–2017 гг. Этот период отражает несколько изломов в инфляционных тенденциях и, что главнее, потенциально отличные режимы реакции политики на шоки в разрезе циклов сырьевых цен или глобальных финансовых условий.

Независимыми переменными избраны:

GMT-индекс (GMT) независимости центральных банков. Он имеет ряд преимуществ перед другими известными индексами, рассчи-

танними для значительного количества стран. Например, он предполагает наличие конфликта между монетарными и надзорными функциями центробанка, итогом чего может стать приоритет финансовой стабильности над ценовой. Традиционно предполагается обратная связь между уровнем инфляции и этим индексом;

Rule of Law (RofL) – индекс верховенства права (Всемирный банк), характеризующий способность правовых институтов гарантировать выполнение обязательств и следовать духу закона. Традиционно ожидается обратная связь между этим индексом и уровнем инфляции;

Democracy Index (Dem) – служит переменной, обозначает политический режим (всё, что ниже 4, – авторитарные режимы; всё, что выше 4, – демократические (разной степени качества)). В наиболее общей форме следует предусматривать обратную связь. Однако в свете анализа проблемы качества демократии и особенностей микс-политики в странах с отличными степенями развития финансовых рынков или сырьевого богатства общая тенденция требует определённых контекстных уточнений. Поэтому не исключается вероятность обратной связи;

Ethnic Fragmentation (EF) – индекс этнической фрагментации (Alesina et al., 2002) применяется для идентификации влияния на зависимую переменную неоднородности общества. Поскольку теоретически предполагается, что в фракционных обществах риск макроэкономических дестабилизаций повышается, ожидается обратная связь. Этот индекс применяется, поскольку он продемонстрировал лучшие статистические качества связи с инфляцией, по сравнению с другими индикаторами гетерогенности общества, такими как, например, субиндекс группового недовольства или субиндекс фрагментации элит индекса хрупкости государств (Fragile States Index) (Козюк, 2019);

доля непромышленного экспорта (ComExp) (Всемирный банк) – переменная, характеризующая сырьевое богатство. Поскольку владение значительными природными ресурсами создаёт для экспорта товаров низкой степени обработки относительное преимущество, вся структура экономики формируется с учётом влияния сырьевой ренты на аллокации ресурсов. Несмотря на дискуссионность направления связи этой переменной с уровнем инфляции, можно ожидать, что при определённых обстоятельствах сырьевая направленность экспорта повышает инфляционную уязвимость;

SWF дамми-переменная (фиктивная переменная) наличия фондов сырьевого богатства – бинарная переменная, которая принимает значение 1, если в стране создание фискального буфера напрямую связано с сырьевым богатством, и – 0, если нет. Важность этой переменной вытекает из различий в моделях микс-политики в богатых ресурсами странах, принимая во внимание, что применение подобных инструментов требует специфических институциональных предпосы-

лок. Ответственная демократия и централизованная, рациональная автократия являются теми режимами, которые оперируют подобными инструментами, даже несмотря на то, что другой набор инструментов микс-политики в них не совпадает.

Эмпирическая техника опирается на принцип построения базового регрессионного уравнения с использованием описанных выше зависимой и независимых переменных. Базовая модель будет определять влияние институциональных факторов, касающихся верховенства права, политического режима и степени однородности общества с дополнительным контролем относительно структуры экспорта и наличия фискальных буферов в арсенале макроэкономических инструментов. Для определения значимости культурных факторов базовая модель поочерёдно будет расширяться за счёт добавления одной из пяти переменных, характеризующих культурные атрибуты. Ими являются переменные, характеризующие: доминирование ценностей выживания над ценностями самовыражения с Всемирной карты ценностей (World Values Map) (Values); дистанцию власти (PDI); индивидуализм (IDV); несклонность неопределённости (UAI); доминирование долгосрочной ориентации над краткосрочной (LTOWVS). Последние четыре переменные заимствованы из классической матрицы культурных атрибутов Хофстеде. Теоретически можно предположить, что должна наблюдаться обратная связь между уровнем инфляции и указанными переменными, поскольку они представляют те культурные паттерны, которые допускают толерантность к политикам, следствием которых могут быть более высокие ценовые колебания. В свете проблемы качества институтов речь может идти не столько о преференциях высокой инфляции, сколько о пассивном примирении с политиками, которые генерируют несправедливость, выраженную инфляционным налогообложением. Именно из-за пассивного восприятия таких политик общественный запрос относительно ценовой стабильности не реализуется напрямую или нейтрализуется с помощью манипуляции с общественным выбором. Так же такой запрос может наталкиваться на сопротивление реформам в других сферах, продвижение которых может усугублять конфликт между "элитами и массами", в результате чего первые шантажируют вторых дальнейшим ухудшением их благосостояния вследствие нарушения эксплуатирующего статуса-кво. Результаты регрессионного анализа приведены в таблице.

На основе данных таблицы, можно сделать ряд выводов. Во-первых, независимость центробанков остаётся весомым институциональным фактором низкой инфляции. Несмотря на то, что не во всех спецификациях регрессионных уравнений сохраняется высокая

Таблица

## Результаты регрессионного анализа

| Независимые переменные | (1)                                | (2)                                | (3)                                | (4)                                | (5)                                | (6)                                |
|------------------------|------------------------------------|------------------------------------|------------------------------------|------------------------------------|------------------------------------|------------------------------------|
| GMT                    | -3,90643<br>(-2,24801)<br>0,026300 | -2,71826<br>(-1,19767)<br>0,234719 | -2,10081<br>(-1,27721)<br>0,206616 | -2,61086<br>(-1,50213)<br>0,138488 | -1,58484<br>(-0,84163)<br>0,403454 | -4,63698<br>(-2,06492)<br>0,042341 |
| RofL                   | -1,30979<br>(-2,62289)<br>0,009786 | -1,52699<br>(-2,18542)<br>0,031898 | -1,85824<br>(-3,25703)<br>0,001883 | -1,70132<br>(-2,81575)<br>0,006638 | -1,37399<br>(-2,24380)<br>0,028678 | -1,48098<br>(-2,24497)<br>0,027678 |
| Dem                    | -0,19425<br>(-0,77905)<br>0,437402 | 0,01237<br>(0,03398)<br>0,972985   | -0,64582<br>(-2,21272)<br>0,030867 | -0,56345<br>(-1,87297)<br>0,066115 | -0,47822<br>(-1,53815)<br>0,129450 | -0,12476<br>(-0,39687)<br>0,692573 |
| EF                     | 2,55167<br>(1,79179)<br>0,075548   | 1,07813<br>(0,59908)<br>0,55088    | -0,98034<br>(-0,62847)<br>0,532166 | -0,84712<br>(-0,52280)<br>0,603108 | -1,01004<br>(-0,59535)<br>0,553924 | 0,70020<br>(0,38020)<br>0,704855   |
| ComExp                 | 0,02402<br>(1,82660)<br>0,070108   | 0,02913<br>(1,66873)<br>0,099233   | 0,03227<br>(2,25879)<br>0,027672   | 0,03502<br>(2,36687)<br>0,021298   | 0,03651<br>(2,40572)<br>0,019350   | 0,04200<br>(2,31057)<br>0,023571   |
| SWF                    | -1,96543<br>(-1,65449)<br>0,100497 | -0,96392<br>(-0,65029)<br>0,517440 | -0,37680<br>(-0,27327)<br>0,785616 | -0,21621<br>(-0,15033)<br>0,881024 | -0,37522<br>(-0,25433)<br>0,800142 | -1,72340<br>(-1,09381)<br>0,277494 |
| Values                 |                                    | -0,10136<br>(-0,17779)<br>0,859358 |                                    |                                    |                                    |                                    |
| PDI                    |                                    |                                    | -0,05136<br>(-2,91844)<br>0,004999 |                                    |                                    |                                    |
| IDV                    |                                    |                                    |                                    | 0,03358<br>(1,88722)<br>0,064138   |                                    |                                    |
| UAI                    |                                    |                                    |                                    |                                    | -0,00961<br>(-0,63539)<br>0,527672 |                                    |
| LTOWVS                 |                                    |                                    |                                    |                                    |                                    | 0,02003<br>(1,03219)<br>0,305255   |
| Intercept              | 6,90524<br>(3,58102)<br>0,000486   | 5,06242<br>(1,91232)<br>0,059555   | 13,10166<br>(5,20992)<br>0,000003  | 8,073703<br>(3,99323)<br>0,000186  | 8,70715<br>(4,11571)<br>0,000124   | 6,10048<br>(2,50162)<br>0,014513   |
| R <sup>2</sup>         | 0,3944                             | 0,3393                             | 0,5497                             | 0,5094                             | 0,4829                             | 0,4012                             |
| F Statistics           | F(6,127) =<br>13,782               | F(7,77) =<br>5,6487                | F(7,58) =<br>9,9634                | F(7,58) =<br>8,6038                | F(7,58) =<br>7,7374                | F(7,76) =<br>7,2732                |

Источник: обчислено с помощью пакета STATISTICA.

статистическая значимость GMT переменной, направление связи демонстрирует однозначную устойчивость и теоретическую предсказуемость.

Во-вторых, верховенство права демонстрирует наиболее плотную обратную связь с уровнем инфляции в разрезе всех уравнений. Более того, это единственная переменная, которая в разрезе всех уравнений остаётся наиболее статистически значимой с теоретически предполагаемым направлением связи. Это подтверждает рассмотренные выше теоретические рассуждения о том, что именно качество институтов наиболее комплексно обеспечивает формирование среды, в которой политика ценовой стабильности будет успешной.

В-третьих, изменение сырьевого богатства продемонстрировало относительно чёткую проинфляционность и в большинстве уравнений – статистическую значимость. Что интересно, так это то, что статистическая значимость высока только в уравнениях с переменными культурных атрибутов Хофстеде, но не является значимой в базовом уравнении и в уравнении с переменной Values. Можно выдвинуть предположение, что в условиях значительного сырьевого богатства культурные паттерны не играют существенной роли, когда речь идёт о дизайне микс-политики. Переменная фондов сырьевого богатства продемонстрировала устойчивый теоретически правильный характер связи (обратный), хотя не получила статистической значимости ни в одной из спецификаций.

В-четвёртых, переменная политического режима демонстрирует устойчивую обратную связь с инфляцией (кроме единственного случая в спецификации с переменной ценностей), но статистическая значимость становится высокой только в спецификации с переменной дистанции власти. Это требует уточнения. Эта спецификация уравнения скорее всего указывает, что сочетание демократического режима с верховенством права и позитивным отношением к иерархиям может иметь благоприятные последствия для макроэкономической стабильности. Три институциональных параметра уравновешивают друг друга. Например, демократия гарантирует инклюзивность, верховенство права – отсутствие экспроприации и выполнение обязательств, а дистанция власти – минимизирует транзакционные издержки переговоров, что важно при принятии решений о коллективных действиях. В макроэкономическом плане примером является рациональная модель коллективных трудовых соглашений, которая учитывает интересы сторон, но помогает приспособиться к шокам без лишнего популистского уклона. Данная логическая цепочка не исключает, что культурные паттерны могут формировать среду взаимодействия, в рамках которых политика ценовой стабильности будет продолжением социального капитала.

В-пятых, переменная фрагментации общества демонстрирует теоретически предсказуемый характер связи в первых двух и последней спецификации. Несмотря на то, что ни в одной из спецификаций статистическая значимость не достигает очень высокого уровня, теоретически непредсказуемый знак существует в спецификациях с культурными переменными (кроме последней). Похоже, что фрагментация является проинфляционной там, где существует доминирование ценностей выживания и долгосрочная ориентация общества. В ситуациях с высокой дистанцией власти, индивидуализмом и неприятием неопределённости фрагментация теряет проинфляционные признаки. Можно предположить, что в случае ценностей и долгосрочной ориентации фрагментация воспринимается как долгосрочный персистентный фактор напряжений, который реализуется в высшей инфляции из-за фактических конфликтов и инфляционных ожиданий потенциальных конфликтов. А в случае дистанции власти, индивидуализма и избегания неопределённости культурные атрибуты являются определёнными компенсаторами общественной неоднородности. Однако такая увязка является скорее формально-логической.

В-шестых, культурные переменные не демонстрируют однозначной картины из соображений своей связи с инфляцией. Переменная дистанции власти является статистически значимой, но с теоретически некорректным знаком, что требует дополнительных пояснений. Переменные индивидуализма и долгосрочной ориентации не имеют теоретически предполагаемого направления связи. Правильное направление связи демонстрирует переменная несклонности к неопределённости. Впрочем, в трёх последних случаях не наблюдается высокая статистическая значимость.

В-седьмых, переменная ценностей имеет теоретически корректный знак, недостаточную статистическую значимость, но именно в этой спецификации знак при переменной Индекса демократии становится теоретически некорректным, что требует дополнительных соображений. Наиболее простым объяснением этого может служить то, что в условиях доминирования ценностей выживания формальный политический режим не имеет принципиального значения, поскольку общественным выбором легко манипулировать. Это тот случай, когда открываются широкие возможности для популистских смещений в политике, которые находят свой отклик в господствующих ценностях. Это же не исключает, что при господстве ценностей выживания общество может быть инертным к проблеме "захвата регулятора". Более того, именно в условиях слабой демократии наиболее вероятным является сочетание сразу двух случаев: и популистских уклонов в электоральном процессе, и "захвата регулятора" в реальных политических взаимодействиях. Этот дуализм полностью

отражает традиционную линию напряжений в слабых демократиях – противостояние элит и масс.

Полученные результаты скорее указывают на то, что самым сильным фактором ценовой стабильности является верховенство права, поскольку при его высоком уровне и независимость центробанков получает надёжную правовую защиту. Статус центробанков всё равно важен, даже если при определённых институциональных искажениях связь между соответствующим индексом и инфляцией может быть изменчивой. В общем полученные результаты подтверждают, что независимость центробанков способствует ценовой стабильности. Роль культурных факторов остаётся под вопросом. Дополнительный регрессионный анализ показывает, что все рассматриваемые переменные ценностей и культурных атрибутов находятся хоть и в слабой, но в теоритически корректной связи с уровнем независимости центробанков (получено на основе однофакторных регрессий, которые в этой статье не приводятся). То, что эти переменные не продемонстрировали однозначного теоретически корректного направления связи с инфляцией, указывает на следующее. С одной стороны, даже если склонности общества не противоречат институциональному дизайну монетарных органов, или являются его причиной, конечное влияние на инфляцию может подвергаться дальнейшим искажениям. Структура экономики, как и структура общества, может становиться источником макроэкономических конфликтов. А слабость институтов, в свою очередь, ограничивает потенциал реформ, направленных на решение этих конфликтов. Аналогично побуждения к структурным изменениям (например, под внешним воздействием) могут результировать в усилении независимости центробанка, но не быть столь далеко идущими, чтобы сформировать надёжную политическую среду следования политике макроэкономической стабильности. Это ещё раз возвращает к проблеме качества институтов как ключевого фактора выполнения "следующих обязательств". Именно поэтому элиты быстрее соглашаются на формальные изменения статуса монетарных органов, чем на коренную перестройку правовых систем. Поэтому независимость центробанков может быть фактором ценовой стабильности, а может быть фрустрированной действием политико-экономических факторов институционального происхождения. С другой стороны, не исключено, что в отдельных выборках, более однородных в плане качества институтов, факторы культуры лучше соотносятся с предпочтениями относительно инфляции и дизайна монетарных институтов, вследствие чего может сложиться впечатление об их фундаментальной значимости. На примере более гетерогенных выборок проявление культурных факторов не настолько выразительно по сравнению с традиционным набором переменных качества ин-

ституты. Скорее всего культурные атрибуты усиливают институциональные искажения, а не компенсируют их. Это не исключает, что в среде качественных институтов, когда общество обладает высоким социальным капиталом, между культурой, предпочтениями и общественным выбором будет наблюдаться лучшая связь.

### Выводы

Институциональная теория оперирует дуалистическим взглядом на то, что именно среди институциональных факторов определяет макроэкономическую ситуацию и дизайн регуляторов. Часто культурные факторы рассматриваются как неважные на фоне качества институтов, среди которых на передний план выдвигается верховенство права и политический режим, которые в совокупности и определяют то, насколько политические и экономические институты будут носить инклюзивный или экстрактивный характер. В противоположность этому культура как исходная детерминанта общественных предпочтений считается значимым фактором, поскольку дизайн политических институтов (система сдержек и противовесов) или макроэкономических предпочтений (общественно оптимальный уровень инфляции, структура налогообложения, социальная защита) определяется именно им.

В свете проблемы связи между независимостью центробанков и инфляцией этот дуализм не является тривиальным. В статье обоснована позиция, что культура как инстанция предпочтений не всегда есть настолько сильным фактором, чтобы превзойти качество институтов, что делает возможными конвертацию таких предпочтений в общественный выбор относительно дизайна регуляторов и соответствующий макроэкономический результат. Существует набор ситуаций, когда культурные атрибуты могут срабатывать разнонаправленно относительно логики связи между независимостью центробанков и инфляцией. Так же качество институтов определяет то, насколько культурные атрибуты усиливают структурные искажения в экономике. При этом качество институтов может иметь более определяющее влияние на макроэкономические решения, поскольку последние реализуются в политическом процессе, что является фокусом социальных конфликтов, межгрупповых противостояний, напряжений по линии элиты – не-элиты.

Эмпирический анализ подтвердил, что верховенство права находится с инфляцией в устойчивой обратной связи, независимость центробанков и наличие фискальных буферов являются антиинфляционными, а сырьевое богатство – скорее проинфляционным. Традиционный взгляд на роль статуса центробанка в поддержании ценовой стабильности можно считать подтверждённым и в этом случае. Политический режим в целом также предсказуемо увязывается с ценовой

стабильностью. Это касается ценностей (выживание vs самовыражение). Но при доминировании ценностей выживания уровень демократии превращается в проинфляционный, указывая на риск популизма и толерантность к "захвату регуляторов". Переменные культурных атрибутов Хофстеде не демонстрируют однозначной теоретически корректной связи с инфляцией. Дистанция власти выглядит антиинфляционной скорее вместе с качественными институтами и демократическим политическим режимом, подтверждая потенциальные выгоды низких затрат на переговоры. Это касается долгосрочной ориентации, но не индивидуализма и избегания неопределённости, что противоречит традиционному взгляду на культурное измерение макроэкономических предпочтений.

В более широком теоретическом плане полученные результаты можно охарактеризовать следующим образом. Наиболее весомыми факторами макроэкономических результатов являются те институциональные переменные, которые наиболее приближены к формальным и неформальным регуляторам политического процесса. Культурные атрибуты уступают своей значимостью именно потому, что в реальном политическом процессе именно качество институтов определяет подтверждение взятых обязательств и то, насколько эффективным на практике будет баланс сдержек и противовесов. Элитам легче согласиться на повышение независимости центробанков, чем на изменения в реальных, а не формальных правовых институтах, из-за чего связь между статусом монетарных органов и инфляцией иногда кажется изменчивой. Культурные факторы определяют предпочтения, которые конвертируются в общественный выбор и макроэкономический результат тогда, когда качество институтов не препятствует. Культура скорее является усилителем, а не компенсатором институциональных искажений.

### **Литература**

1. Козюк В. (2016). Фінансовий розвиток, валютні резерви та політичні режими в сировинних економіках. *Економічна теорія*. № 3. 82–102.
2. Козюк В. (2018). "Цінова стабільність і таргетування інфляції в сировинних економіках: макроекономіка vs політекономія". *Вісник НБУ*. Червень. 4–25.
3. Козюк В.В. (2019). "Незалежність центральних банків та інфляція: фрагментаризація суспільства vs верховенство права". *Фінанси України*. № 3. Р. 7–21.
4. Козюк В.В., Длугопольський О.В. (2017). Вплив дистанції влади та ціннісних орієнтирів на олігархізм та розвиток кроні-секторів в сучасних економічних системах. *Вісник Київського національного університету імені Тараса Шевченка. Серія Економічна*. 4(193). С. 30–37.
5. Норт Д., Волліс Дж., Вайнгест Б. (2017). Насильство та суспільні порядки. Основні чинники, які вплинули на хід історії. Київ: Наш формат.
6. Acemoglu D., Robinson J. (2012). *Why Nations Fail: The Origins of Power, Prosperity, and Poverty*. NY: Crown Business.

7. Acharya V. (2015). Financial Stability in the Broader Mandate for Central Banks: A Political Economy Perspective. *Hutchins Center on Fiscal and Monetary Policy at Brookings Working Paper*. №11. Pp. 1–19.
8. Alesina A., Devleeschauwer A., Easterly W. (2002). Fractionalization. *NBER Working Paper*. №9411. P. 1–72.
9. Arnone M., Laurence B., Segalotto J-F., Sommer M. (2007). “Central Bank Autonomy: Lessons from Global Trends”. *IMF Working Paper*. WP/07/88: 1–53.
10. Berggren N., Daunfeldt S.-O., Hellstrom J. (2012). Social Trust and Central Bank Independence”. *Paper Presented at World Congress of Public Choice Societies*, Miami. 1–23.
11. Berggren N., Daunfeldt S.-O., Hellstrom J. (2014). Does Social Trust Speed Up Reforms? The Case of Central Bank Independence. *Stockholm Research Institute of Industrial Economics*. 1-24.
12. Cihak M. (2010). “Price Stability, Financial Stability, and Central Bank Independence”. Oesterreichische Nationalbank 38<sup>th</sup> Economic Conference. Vienna. Pp. 45–55.
13. Crowe C., Meade E. (2008). Central Banks Independence and Transparency: Evolution and Effectiveness. *IMF Working Paper* WP/08/119: 1–30.
14. Cukierman A. (1992). *Central Banking Strategy, Credibility, and Independence: Theory and Evidence*. Cambridge, Mass.: MIT Press.
15. Dincer N., Eichengreen B. (2014). Central Bank Transparency and Independence: Updates and New Measures”. *International Journal of Central Banking*. Vol. 10. No.1. (March): 189–253.
16. Does Central Bank Independence Still Matter. (2008). Ed. by J. de Haan, D. Masciandro, M. Quintyn. *European Journal of Political Economy*. Vol. 24. Issue 4. Pp. 717–848.
17. Eijffinger S., Schaling E. (1993). Central Bank Independence in Twelve Industrial Countries. *Banca Nazionale del Lavoro Quarterly Review* 184 (March): 49–89.
18. Eijffinger S., Stadhouders P. (2003). Monetary Policy and Rule of Law. *CEPR Discussion Paper*. №3698.
19. Georgsson M., Vredin A., Sommar P.A. (2015). The Modern Central Bank’s Mandate and the Discussion Following the Financial Crisis. *Sveriges Riksbank Economic Review*. 2015:1. Pp. 7–42.
20. Gollwitzer S., Quintyn M. (2010). The Effectiveness of Macroeconomic Commitment in Weak(er) Institutional Environments. *IMF Working Paper*. WP/10/193: 1–58.
21. Grilli V., Masciandro D., Tabellini G. (1991). Political and Monetary Institutions and Public Financial Policies in the Industrial Countries. *Economic Policy* 6 (13): 341–92.
22. Hayo B., Voigt S. (2008). Inflation, Central Bank Independence and the Legal System. *Journal of Institutional and Theoretical Economics*. Vol. 164 (4): 751–777.
23. IMF. (2015). Monetary Policy and Financial Stability. Staff Report. Sept. pp. 1-66.
24. Jacome L. (2001). “Legal Central Bank Independence and Inflation in Latin America During the 1990s”. *IMF Working Paper*. WP/01/212: 1–40.
25. Jacome L., Vazquez F. (2005). Any Link Between Legal Central Bank Independence and Inflation? Evidence from Latin America and the Caribbean. *IMF Working Paper*. WP/05/75: 1–41.
26. Jong de E. (2002). Why Are Price Stability and Statutory Independence of Central Banks Negatively Correlated? The Role of Culture. *European Journal of Political Economy*. Vol. 18. 675-694.

27. Jost A. (2018). Cultural Differences in Monetary Policy Preferences. *Swiss National Bank Working Paper*. 2/2018. 1–36.
28. Keefer P., Stasavage D. (2003). The Limits of Delegation: Veto Players, Central Bank Independence, and the Credibility of Monetary Policy. *American Political Science Review*. 97(3): 593–621.
29. Koziuk V. (2016). Independence of Central Banks in Commodity Economies. *Gerald of National Bank of Ukraine*. March. Pp. 6–25.
30. La Porta R., Lopez de Silanes F., Shleifer A., Vishny R. (1999). The Quality of Government. *Journal of Law, Economics, and Organization*. 15(1). P. 222–279.
31. Lybeck T. (1998). Elements of Central Bank: Autonomy and Accountability. *IMF Occasional Paper*. OP/98/1.
32. Masciandro D., Quintyn M., Taylor M. (2008). Inside and Outside the Central Bank: Independence and Accountability in Financial Supervision: Trends and Determinants. *European Journal of Political Economy*. Vol. 24. Issue 4. Pp. 833–848.
33. Masciandro D., Romelli D. (2018). Beyond Central Bank Independence Veil: New Evidence. *Bocconi University Working Paper*. № 71. 1–36 pp.
34. Maslowska A. (2012). Studies on Institutions and Central Bank Independence. *Turku School of Economics*. Seies A-1. 1–204 pp.
35. Mauro P. (1995). Corruption and Growth. *Quarterly Journal of Economics*. 110(3). P. 681–712.
36. Moser P. (1999). Cheks and Balances, and the Supply of Central Bank Independence. *European Economic Review*. 43(8): 1569–1593.
37. Nurbayev D. (2017). The Rule of Law, Central Bank Independence and Price Stability. *Journal of Institutional Economics*. 14(4); 659–687.
38. Satyanath Sh., Subramanian A. (2004). What Determines Long-Run Macroeconomic Stability? Democratic Institutions. *IMF Working Paper*. WP/04/215. P. 1–51.
39. Smets F. (2014). “Financial Stability and Monetary Policy: How Closely Interlinked?”. *International Journal of Central Banking*. 10(2). Pp. 263–300.
40. Tognato C. (2012). Central Bank Independence: Cultural Codes and Symbolic Performance. NY: Palgrave Macmillan.

Поступление в редакцию 20.06.2019 г.

### **References**

1. Koziuk, V. (2016). Financial development, forex reserves and political regimes in resource rich economies. *Ekonom. teor. – Economic theory*, 3, 82-102 [in Ukrainian]. <https://doi.org/10.15407/etet2016.03.082>
2. Koziuk, V. (2018, June). Price Stability and Inflation Targeting in Commodity Economies: Macroeconomics versus a Political Economy? *Visnyk NBU – Visnyk of the National Bank of Ukraine*, 244, 4-25. [in Ukrainian]. <https://doi.org/10.26531/vnbu2018.244.01>.
3. Koziuk, V. (2019). Independence of central banks and inflation: fragmentation of society vs the right of law. *Finansy Ukrainy – Finance of Ukraine*, 3, 7-21. [in Ukrainian]. <https://doi.org/10.33763/finukr2019.03.007>
4. Koziuk, V.V., Dluhopolskyi, O.V. (2017). Power Distance And Value Orientations Influence On Oligarchism And Crony-Sectors Development In Modern Economic Systems. *Visnyk Kyivskoho natsionalnoho universytetu imeni Tarasa Shevchenka. Serii Ekonomichna – Bulletin of Taras Shevchenko National University of Kyiv. Economics*, 4(193), 30-37. [in Ukrainian]. <https://doi.org/10.17721/1728-2667.2017/193-4/5>

5. Nort, D., Wallis, J., Weingast, B. Violence and social orders: a conceptual framework for interpreting recorded human history. Kyiv: Nash format [in Ukrainian].
6. Acemoglu, D., Robinson, J. (2012). *Why Nations Fail: The Origins of Power, Prosperity, and Poverty*. NY: Crown Business. <https://doi.org/10.1355/ae29-2j>
7. Acharya, V. (2015). Financial Stability in the Broader Mandate for Central Banks: A Political Economy Perspective. *Hutchins Center on Fiscal and Monetary Policy at Brookings Working Paper*, 11, 1-19.
8. Alesina, A., Devleeschauwer, A., Easterly, W. (2002). Fractionalization. *NBER Working Paper*, 9411, 1-72. <https://doi.org/10.2139/ssrn.319762>
9. Arnone, M., Laurence, B., Segalotto, J.-F., Sommer, M. (2007). Central Bank Autonomy: Lessons from Global Trends. *IMF Working Paper*, WP/07/88: 1-53. <https://doi.org/10.5089/9781451866520.001>
10. Berggren, N., Daunfeldt, S.-O., Hellstrom, J. (2012). Social Trust and Central Bank Independence". *Paper Presented at World Congress of Public Choice Societies*, Miami, 1-23. <https://doi.org/10.2139/ssrn.2065320>
11. Berggren, N., Daunfeldt, S.-O., Hellstrom, J. (2014). Does Social Trust Speed Up Reforms? The Case of Central Bank Independence. *Stockholm Research Institute of Industrial Economics*, 1-24. <https://doi.org/10.2139/ssrn.2546809>
12. Cihak, M. (2010). Price Stability, Financial Stability, and Central Bank Independence. Oesterreichische Nationalbank 38<sup>th</sup> Economic Conference. Vienna.
13. Crowe, C., Meade, E. (2008). Central Banks Independence and Transparency: Evolution and Effectiveness. *IMF Working Paper*, WP/08/119: 1-30. <https://doi.org/10.5089/9781451869798.001>
14. Cukierman, A. (1992). *Central Banking Strategy, Credibility, and Independence: Theory and Evidence*. Cambridge, Mass.: MIT Press. <https://doi.org/10.1515/jeeh-1992-0410>
15. Dincer, N., Eichengreen, B. (2014, March). Central Bank Transparency and Independence: Updates and New Measures. *International Journal of Central Banking*, 10: 1, 189-253. <https://doi.org/10.2139/ssrn.2579544>
16. Haan J. de, Masciandro D., Quintyn M. (Eds.). (2008). Does Central Bank Independence Still Matter. *European Journal of Political Economy*, 24: 4, 717-848. <https://doi.org/10.1016/j.ejpoleco.2008.09.005>
17. Eijffinger, S., Schaling, E. (1993, March). Central Bank Independence in Twelve Industrial Countries. *Banca Nazionale del Lavoro Quarterly Review*, 184, 49-89.
18. Eijffinger, S., Stadhouders, P. (2003). Monetary Policy and Rule of Law. *CEPR Discussion Paper*, 3698.
19. Georgsson, M., Vredin, A., Sommar, P.A. (2015). The Modern Central Bank's Mandate and the Discussion Following the Financial Crisis. *Sveriges Riksbank Economic Review*, 1, 7-42.
20. Gollwitzer, S., Quintyn, M. (2010). The Effectiveness of Macroeconomic Commitment in Weak(er) Institutional Environments. *IMF Working Paper*, WP/10/193, 1-58. <https://doi.org/10.5089/9781455205233.001>
21. Grilli, V., Masciandro, D., Tabellini, G. (1991). Political and Monetary Institutions and Public Financial Policies in the Industrial Countries. *Economic Policy*, 6 (13), 341-92. <https://doi.org/10.2307/1344630>
22. Hayo, B., Voigt, S. (2008). Inflation, Central Bank Independence and the Legal System. *Journal of Institutional and Theoretical Economics*, 164 (4), 751-777. <https://doi.org/10.1628/093245608786534578>
23. IMF (2015, Sept.). Monetary Policy and Financial Stability. Staff Report.

24. Jacome, L. (2001). Legal Central Bank Independence and Inflation in Latin America During the 1990s. *IMF Working Paper*, WP/01/212, 1-40. <https://doi.org/10.5089/9781451874891.001>
25. Jacome, L., Vazquez, F. (2005). Any Link Between Legal Central Bank Independence and Inflation? Evidence from Latin America and the Caribbean. *IMF Working Paper*, WP/05/75, 1-41. <https://doi.org/10.5089/9781451860948.001>
26. Jong, E. de (2002). Why Are Price Stability and Statutory Independence of Central Banks Negatively Correlated? The Role of Culture. *European Journal of Political Economy*, 18, 675-694. [https://doi.org/10.1016/S0176-2680\(02\)00114-3](https://doi.org/10.1016/S0176-2680(02)00114-3)
27. Jost, A. (2018). Cultural Differences in Monetary Policy Preferences. *Swiss National Bank Working Paper*, 2, 1-36.
28. Keefer, P., Stasavage, D. (2003). The Limits of Delegation: Veto Players, Central Bank Independence, and the Credibility of Monetary Policy. *American Political Science Review*, 97(3), 593-621. <https://doi.org/10.1017/S0003055403000777>
29. Koziuk, V. (2016, March). Independence of Central Banks in Commodity Economies. *Gerald of National Bank of Ukraine*, 6-25. <https://doi.org/10.26531/vnbn2016.235.006>
30. La Porta, R., Lopez de Silanes, F., Shleifer, A., Vishny, R. (1999). The Quality of Government. *Journal of Law, Economics, and Organization*, 15(1), 222-279. <https://doi.org/10.1093/jleo/15.1.222>
31. Lybeck, T. (1998). Elements of Central Bank: Autonomy and Accountability. *IMF Occasional Paper*, OP/98/1. <https://doi.org/10.5089/9781451975192.001>
32. Masciandro, D., Quintyn, M., Taylor, M. (2008). Inside and Outside the Central Bank: Independence and Accountability in Financial Supervision: Trends and Determinants. *European Journal of Political Economy*, 24: 4, 833-848. <https://doi.org/10.1016/j.ejpoleco.2008.07.005>
33. Masciandro, D., Romelli, D. (2018). Beyond Central Bank Independence Veil: New Evidence. *Bocconi University Working Paper*, 71, 1-36. <https://doi.org/10.2139/ssrn.3126179>
34. Maslowska, A. (2012). Studies on Institutions and Central Bank Independence. Turku School of Economics. Series A-1.
35. Mauro, P. (1995). Corruption and Growth. *Quarterly Journal of Economics*, 110(3), 681-712. <https://doi.org/10.2307/2946696>
36. Moser, P. (1999). Checks and Balances, and the Supply of Central Bank Independence. *European Economic Review*, 43(8), 1569-1593. [https://doi.org/10.1016/S0014-2921\(98\)00045-2](https://doi.org/10.1016/S0014-2921(98)00045-2)
37. Nurbayev, D. (2017). The Rule of Law, Central Bank Independence and Price Stability. *Journal of Institutional Economics*, 14(4), 659-687. <https://doi.org/10.1017/S1744137417000261>
38. Satyanath, Sh., Subramanian, A. (2004). What Determines Long-Run Macroeconomic Stability? Democratic Institutions. *IMF Working Paper*, WP/04/215, 1-51. <https://doi.org/10.5089/9781451875072.001>
39. Smets, F. (2014). Financial Stability and Monetary Policy: How Closely Interlinked? *International Journal of Central Banking*, 10(2), 263-300.
40. Tognato, C. (2012). Central Bank Independence: Cultural Codes and Symbolic Performance. NY: Palgrave Macmillan. <https://doi.org/10.1057/9781137268839>