

**Институт экономики переходного периода**

---

Научные труды № 133Р

Трунин П.В., Князев Д.А., Сатдаров А.М.

**Анализ независимости  
центральных банков РФ, стран СНГ  
и Восточной Европы**

**ИЭПП**  
Москва  
2010 г.

УДК 336.711(100)(066)  
ББК 65.262.100(2Рос)я54  
+65.262.100(051)я54+65.  
262.100(45)я54

Т78

Трунин Павел Вячеславович.

Анализ независимости центральных банков РФ, стран СНГ и Восточной Европы / Трунин П.В., Князев Д.А., Сатдаров А.М.. - М. : ИЭПП, 2010. - 76 с. : ил. - (Научные труды / Ин-т экономики переходного периода; № 133Р). - ISBN 978-5-93255-284-1.

I. Князев, Дмитрий Андреевич.

II. Сатдаров, Александр Маратович.

*Агентство СІР РГБ*

В работе на основе обзора теоретических и эмпирических исследований независимости ЦБ оценивается независимость центральных банков стран – республик бывшего СССР, включая РФ, а также стран Восточной Европы. Проведен анализ на предмет существования связи между независимостью и такими основными экономическими показателями, как инфляция, экономическая активность, бюджетный дефицит.

**Analysis of independence of the central banks of the Russian Federation, the CIS and East European countries**

**Authors:** Trunin P. V., Kniazev D. A., Satdarov A. M.

On the basis of an overview of theoretical and empirical studies on central banks' independence, the paper assesses the independence of the central banks of the former USSR republics including the RF, as well as those of East European countries. An analysis of the potential existence of a relationship between the banks' independence and some major economic indices, such as inflation, economic activity, and budget deficit, was also performed.

*JEL Classification:* E52, E58, C14, C43

УДК 336.711(100)(066)  
ББК 65.262.100(2Рос)я54+65.262.100(051)я54  
+65.262.100(45)я54 **ISBN 978-5-93255-284-1**

© Институт экономики переходного периода, 2010

# СОДЕРЖАНИЕ

<b>ВВЕДЕНИЕ</b> .....	5
<b>1. ОПРЕДЕЛЕНИЕ И КРИТЕРИИ НЕЗАВИСИМОСТИ ЦЕНТРАЛЬНЫХ БАНКОВ</b> .....	7
1.1. Типология центральных банков по степени независимости .....	7
1.2. Алгоритм оценки независимости центрального банка .....	9
1.3. Индексы независимости центрального банка .....	10
1.4. Прозрачность политики ЦБ .....	15
<b>2. ОСНОВНЫЕ ХАРАКТЕРИСТИКИ ОРГАНОВ ДЕНЕЖНО-КРЕДИТНОГО РЕГУЛИРОВАНИЯ КРУПНЕЙШИХ ЭКОНОМИК МИРА И РФ</b> .....	19
2.1. Центральные банки развитых стран .....	19
2.1.1. <i>Федеральная резервная система США (ФРС)</i> .....	19
2.1.2. <i>Европейский центральный банк</i> .....	21
2.1.3. <i>Банк Англии</i> .....	22
2.1.4. <i>Центральный банк Японии</i> .....	24
2.2. Банк России .....	25
<b>3. ТЕОРЕТИЧЕСКИЕ ИССЛЕДОВАНИЯ НЕЗАВИСИМОСТИ ЦЕНТРАЛЬНЫХ БАНКОВ</b> .....	34
3.1. Основные понятия и определения .....	36
3.2. Модель Кидланда–Прескотта .....	38
3.3. Модель делегирования полномочий Рогоффа .....	41
3.4. Модель Бартоломео–Пауэлса .....	42
<b>4. ЭМПИРИЧЕСКИЕ ИССЛЕДОВАНИЯ НЕЗАВИСИМОСТИ ЦЕНТРАЛЬНЫХ БАНКОВ</b> .....	46
4.1. Независимость ЦБ и уровень инфляции .....	46
4.2. Независимость ЦБ и экономический рост .....	50
4.3. Независимость ЦБ и бюджетный дефицит .....	51

<b>5. АНАЛИЗ НЕЗАВИСИМОСТИ ЦЕНТРАЛЬНЫХ БАНКОВ РОССИИ, СТРАН – РЕСПУБЛИК БЫВШЕГО СССР И СТРАН ВОСТОЧНОЙ ЕВРОПЫ .....</b>	<b>53</b>
5.1. Оценка уровня независимости ЦБ .....	55
5.2. Независимость ЦБ и инфляция .....	60
5.3. Независимость ЦБ и экономическая активность.....	62
5.4. Независимость и дефицит государственного бюджета.....	64
<b>ВЫВОДЫ .....</b>	<b>66</b>
<b>ЛИТЕРАТУРА .....</b>	<b>69</b>

## ВВЕДЕНИЕ

Актуальность исследования проблемы независимости центральных банков (ЦБ) определяется тем, что, по мнению многих экономистов, она является важным условием успешного развития рыночной экономики. Эффективность экономики любой страны обусловлена стабильностью национальной валюты, низкими темпами инфляции, надежностью банковской системы и пр. Насколько независимость органов денежно-кредитного регулирования способствует достижению указанных целей – один из активно обсуждаемых вопросов в мировой экономической теории и практике на протяжении длительного времени.

Масштабный кризис, поразивший мировую экономику в 2007–2009 гг., еще сильнее обострил проблему независимости центральных банков, которые значительно смягчили денежно-кредитную политику для преодоления рецессии. По мере выхода из кризиса для обеспечения стабильности финансовой системы будет требоваться ужесточение денежно-кредитной политики, на которое значительно легче пойти независимым ЦБ. Кроме того, независимость ЦБ повышает доверие экономических агентов к проводимой им политике, которое особенно важно в кризисных условиях.

Вопрос о независимости центрального банка крайне актуален для России. Сфера денежно-кредитных отношений до сих пор остается весьма уязвимой, и ее стабильность во многом определяется действиями Центрального банка России, активные действия которого осенью 2008 г. позволили не допустить масштабного банковского кризиса в стране. В то же время политика управляемого снижения курса рубля, на поддержание которого Банк России потратил около трети международных резервных активов, вызывает неоднозначные оценки. В ближайшем будущем перед ЦБ РФ стоят важные задачи, среди которых можно выделить переход к инфляционному таргетированию при отказе от существенных интервенций на валютном рынке, а также повышение устойчивости национальной банковской системы. Прозрачность и независимость Банка России, на наш взгляд, должны стать одним из важных факторов достижения указанных целей.

Страны Центральной и Восточной Европы – новые члены Европейского союза – уже сделали ряд шагов, чтобы приблизить статус своих банков к европейским стандартам. Многие другие развивающиеся страны также находятся в процессе реформирования своих центральных банков и совершенствования условий их функционирования.

Однако, несмотря на то что в качестве образца для проведения реформ используются центральные банки государств с развитой рыночной экономикой, центральные банки развивающихся стран до сих пор все же лишены той правовой, экономической и политической независимости, которая есть, например, у Федеральной резервной системы США или Европейского центрального банка.

Иная ситуация сложилась на постсоветском пространстве. В силу значительного различия во взглядах властей в бывших советских республиках на необходимый уровень независимости центральных банков и на курсовую и денежно-кредитную политику реформы органов денежно-кредитного регулирования в этих странах привели к различным результатам. Положение центральных банков в странах СНГ варьирует от абсолютной зависимости от исполнительной власти до относительной автономии в принятии решений.

Предметом данного исследования являются формальная и фактическая независимость национальных банков, а также факторы ее определяющие: политические и экономические. К политическим факторам относятся структура национальных банков, порядок назначения их руководства и их взаимоотношения с исполнительной властью. В качестве экономических факторов в работе исследуются определенные законодательством задачи центрального банка, возможность предоставления центральным банком кредитов правительству, место банковского надзора в деятельности центрального банка и порядок его финансовой отчетности.

Цель данной работы состоит в том, чтобы на основе проведенного обзора теоретических и эмпирических исследований оценить независимость центральных банков стран – республик бывшего СССР, включая Российскую Федерацию, а также стран Восточной Европы. Кроме того, в рамках работы предполагается выяснить, существует ли связь между независимостью и такими важнейшими экономическими показателями, как инфляция, экономическая активность, бюджетный дефицит.

Работа имеет следующую структуру: сначала приводятся определение и критерии независимости центральных банков, рассматриваются основные характеристики органов денежно-кредитного регулирования ряда развитых стран и РФ; затем приводятся обзоры теоретических и эмпирических работ, посвященных проблеме независимости и ее связи с макроэкономическими показателями; далее анализируется уровень независимости центральных банков в ряде стран СНГ и Восточной Европы, и на основе полученных оценок демонстрируется связь между независимостью и некоторыми макроэкономическими показателями.

# 1. ОПРЕДЕЛЕНИЕ И КРИТЕРИИ НЕЗАВИСИМОСТИ ЦЕНТРАЛЬНЫХ БАНКОВ

## 1.1. Типология центральных банков по степени независимости

В настоящее время не существует единого общепринятого определения независимости ЦБ. Как правило, для описания независимости используется ряд характеристик органов денежно-кредитного регулирования. В частности, исследователем Дж. де Хааном (*Haan, 1995*) были выделены следующие критерии, которые могут использоваться для определения степени независимости центральных банков:

- наличие открыто объявленной цели денежной политики;
- порядок определения целей по инфляции, к достижению которых стремится центральный банк;
- источник правовых норм, на основании которых функционирует центральный банк;
- степень вмешательства правительства или иных органов власти в процесс принятия решений центральным банком;
- порядок назначения должностных лиц в центральном банке.

В настоящее время в экономической теории проводятся различия между несколькими разновидностями независимости ЦБ (*Eijffinger, Haan, 1996*):

- независимость в постановке целей денежно-кредитной политики;
- операционная независимость;
- независимость в выборе инструментов денежно-кредитной политики.

Независимость в установлении целей денежно-кредитной политики представляет собой теоретическую концепцию самостоятельного определения целей денежно-кредитной политики центральным банком.

Независимость в установлении целей подразумевает, что если конечная цель или группа целей денежно-кредитной политики четко не указана в законодательстве страны, то центральный банк должен иметь возможность самостоятельно устанавливать цели своей деятельности.

Операционная независимость означает, что центральный банк сам определяет перечень своих промежуточных и операционных задач, на которые он будет ориентироваться для достижения конечных целей денежно-кредитной политики. Можно предположить, что наделение центрального банка как правом независимого установления целей денежно-кредитной политики, так и операционной независимостью будет способствовать сужению возможностей склонного к проинфляционной политике правительства влиять на денежно-кредитную политику.

Независимость инструментов денежно-кредитной политики предполагает полную независимость ЦБ в выборе инструментов своей политики для достижения поставленных целей. Она означает заключение своеобразного соглашения между правительством (принципалом) и центральным банком (агентом) о делегировании органам денежно-кредитного регулирования полномочий по принятию оперативных решений в области денежно-кредитной политики.

Экономисты, которые рассматривали независимость центральных банков, например, Грилли (*Grilli, 1991*), ввели понятие политической независимости центрального банка, под которой понимается прежде всего независимая от правительства процедура назначения руководства центрального банка, а также автономное функционирование его менеджеров. В свою очередь, экономическая независимость определяется наличием возможности кредитования центральным банком правительства и вовлеченностью денежных властей в надзор за коммерческими банками. Заметим, что правовой статус ЦБ является только одним из элементов, определяющих его формальную независимость. Многие законы о центральных банках несовершенны и оставляют широкое поле для толкования, которое подчас может быть весьма произвольным. В результате такие факторы, как традиции или персональные качества управляющего и других должностных лиц ЦБ, могут в значительной степени определять реальный уровень его независимости. Даже в том случае, если законодательство о центральном банке является достаточно подробным, практика может ему не соответствовать. Например, в Аргентине в соответствии с законодательством срок полномочий председателя ЦБ равен четырем годам, но при этом существует традиция,

согласно которой управляющий ЦБ уходит в отставку, когда происходит смена всего правительства либо только министра финансов.

## **1.2. Алгоритм оценки независимости центрального банка**

Вопросы, связанные с оценкой независимости центрального банка и анализом соотношения ее уровня с макроэкономическими показателями страны, достаточно подробно изучены в научной экономической литературе последнего десятилетия XX и начала XXI в. В основе таких исследований, как правило, лежит следующий типовой алгоритм:

1. Выделение набора переменных, описывающих факторы независимости ЦБ.
2. Определение перечня стран, центральные банки которых подлежат описанию на основе принятой системы переменных, а также временного горизонта оценки.
3. На основе полученного описания ранжирование центральных банков по степени их независимости.
4. Сопоставление рангового списка центральных банков с макроэкономической статистикой стран, где они функционируют, для определения взаимного влияния степени независимости центральных банков и макроэкономических показателей.

Как правило, различные способы оценки независимости центральных банков сводятся к анализу следующих характеристик органов денежно-кредитного регулирования:

- процедура назначения на должность, увольнения с должности председателя ЦБ;
- срок полномочий управляющего центральным банком (председателя);
- участие центрального банка в финансировании бюджетного дефицита и технология разрешения конфликтов между центральным банком и исполнительной властью в вопросах денежно-кредитной политики;
- задачи центрального банка;
- ограничение полномочий центрального банка по кредитованию государственного сектора (ограничения объемов, сроков платежей по долговым обязательствам, процентных ставок и условий предоставления центральным банком кредитов государственному сектору).

### 1.3. Индексы независимости центрального банка

Основным способом описания уровня независимости ЦБ являются так называемые индексы независимости, которые позволяют сравнивать органы денежно-кредитного регулирования различных стран по степени независимости. На основе приведенной выше классификации Алесина создал первый индекс независимости центрального банка (см. *Alesina, 1988*). В его состав входят переменные, описывающие независимость руководства центрального банка от правительства. Подобные индексы носят название «правовых» или «юридических» индексов независимости центрального банка, так как оценка их компонент проводится на основе анализа законодательства о центральном банке.

С середины 1990-х годов большое распространение получили также индекс Цукермана, GMT-индекс<sup>1</sup> и индекс Эйффингера–Шалинга. Индекс Цукермана включает 16 переменных, отвечающих за определенные критерии независимости, объединенные в четыре группы: кадровая автономия, разработка денежно-кредитной политики, ее цели и ограничения на финансирование государственного бюджета. Каждая из 16 переменных может принимать значение от нуля (минимальный уровень независимости ЦБ) до единицы (максимальный уровень независимости). Конкретное значение определяется по таблице, построенной авторами. В соответствии с ней переменные принимают различные значения, определяемые тем, насколько центральный банк независим по данному критерию.

GMT-индекс включает две компоненты, отражающие политическую и экономическую независимость центрального банка. Каждая из компонент, также представляющих собой индекс, состоит из бинарных переменных, которые могут принимать только два значения: «истина» (единица) и «ложь» (ноль). Таким образом, данный совокупный индекс независимости центрального банка представляет собой невзвешенную балльную систему. В настоящее время GMT-индекс является одним из наиболее используемых для оценки независимости ЦБ, поскольку для его расчета чаще всего имеется необходимая информация.

Оценка политической независимости в рамках GMT-индекса основывается на следующих критериях:

- 1) глава ЦБ назначается без вмешательства правительства;
- 2) глава ЦБ назначается на срок больший, чем 5 лет;
- 3) совет директоров ЦБ назначается без участия правительства;

---

<sup>1</sup> Данный индекс был назван по первым буквам фамилий впер-  
вые предложивших его исследователей – Грилли, Маскиандаро и Табеллини.

- 4) совет директоров ЦБ руководит банком более 5 лет;
- 5) нет необходимости в обязательном присутствии представителей правительства в совете директоров банка;
- 6) отсутствие необходимости в одобрении правительством решений в области денежно-кредитной политики;
- 7) центральный банк по закону обязан стремиться к стабильности цен как одной из приоритетных целей;
- 8) имеются законодательные нормы, усиливающие позиции центрального банка в случае конфликта с правительством.

Экономическая независимость ЦБ в рамках GMT-индекса определяется оценкой операционной независимости центрального банка и основывается на следующих критериях:

- 1) не существует автоматической процедуры выдачи кредитов правительству;
- 2) если имеется возможность выдачи кредита правительству, то правительство может получить его лишь по рыночной ставке;
- 3) кредиты правительству выдаются на определенный срок;
- 4) кредиты, выдаваемые правительству, имеют ограниченный размер;
- 5) центральный банк не является участником первичного рынка государственного долга;
- 6) ЦБ самостоятельно устанавливает собственные процентные ставки (без согласования с правительством);
- 7) центральный банк не несет ответственности за надзор за банковским сектором<sup>1</sup> (в этом случае ЦБ присваивает в рамках расчета GMT-индекса 2 балла) или эта ответственность разделена с другим органом государственной власти (присваивается 1 балл).

Индекс Эйффингера–Шалинга учитывает три фактора: независимость в определении ЦБ денежно-кредитной политики, присутствие представителей правительства в органах управления центральным банком и доля членов органов управления ЦБ, назначаемых правительством. Данный индекс принимает целочисленные значения от 1 до 5 в зависимости от того, сколько условий выполняется.

В настоящее время политическая независимость ЦБ в наибольшей степени определяется законодательным регулированием процесса назначения руководства центрального банка (*табл. 1*). В развивающихся странах правительство часто продолжает вмешиваться в выбор руководства центрального

---

<sup>1</sup> В рамках данной методологии предполагается, что надзор за банковским сектором «отвлекает» центральный банк от проведения денежно-кредитной политики и уменьшает степень его независимости.

банка и стремится сократить срок, на который назначается руководство (*критерий 1–4*); правительство зачастую представлено в правлении банка (*критерий 5*); центральный банк имеет ограниченную правовую защиту в случае конфликта с правительством (*критерий 8*). Различия по другим критериям в рамках политической независимости значительно меньше. Примечательно, что большинство центральных банков приняли стабильность цен как одну из приоритетных целей (*критерий 7*). Однако во многих странах правительство продолжает вмешиваться в проведение денежно-кредитной политики (*критерий 6*).

Таблица 1

**Покомпонентная оценка политической независимости<sup>1</sup>  
(в рамках GMT-индекса по состоянию на 2003 г.)**

Группы стран	Глава и правление центрального банка				Отношения с правительством		Цели	
	(1)	(2)	(3)	(4)	(5)	(6)	(7)	(8)
Развитые страны (28 стран)	57%	71%	57%	64%	75%	64%	96%	75%
Страны с развивающимися рынками (32 страны) <sup>2</sup>	41%	44%	44%	50%	47%	63%	97%	63%
Развивающиеся страны (103 страны)	26%	30%	20%	27%	40%	49%	94%	39%
Среднее значение	34%	40%	31%	38%	47%	54%	95%	50%

Источник: (Arnone et al., 2007).

Что касается экономической независимости ЦБ, то некоторые правительства, особенно в развивающихся странах, имеют возможность практически автоматически получать кредиты ЦБ (*критерий 1*); причем, когда такой кредит доступен правительству, процентная ставка, установленная центральным банком, часто отличается от рыночной (*критерий 2*). Многим центральным банкам в развивающихся странах позволено действовать на первичном рынке государственных ценных бумаг (*критерий 5*). Кроме того, большинство центральных банков свободно устанавливают процентные ставки (*критерий*

1 Таблица показывает процент центральных банков, удовлетворяющих данному критерию.

2 К странам с развивающимися рынками авторы работы отнесли страны со средним уровнем ВВП на душу населения, а также некоторые другие страны, в которых наблюдаются последовательные реформы финансовой системы. В число развивающихся стран входят страны с низким уровнем ВВП на душу населения и некоторые страны, в которых сравнительно высокий уровень дохода на душу населения не соответствует уровню развития финансовой системы.

б), и, за исключением развитых стран, большинство центральных банков сохраняют ведущую роль в банковском надзоре (критерий 7а<sup>1</sup>) (табл. 2).

Таблица 2

**Покомпонентная оценка экономической независимости<sup>2</sup>  
(в рамках GMT-индекса по состоянию на 2003 г.)**

Группы стран	Денежное финансирование правительства					Операционные границы		
	(1)	(2)	(3)	(4)	(5)	(6)	(7)	(7а)
Все страны	91%	66%	93%	91%	59%	88%	23%	18%
Развитые страны (28 стран)	93%	89%	93%	93%	89%	100%	18%	57%
Страны с развивающимися рынками (32 страны)	97%	75%	97%	94%	81%	94%	25%	19%
Развивающиеся страны (103 страны)	89%	56%	91%	90%	44%	94%	24%	7%

Источник: (Arnone et al. 2007).

Таблица 3

**Региональный аспект независимости центральных банков  
(средние значения индексов, 2003 г.)**

Регионы	Политическая независимость				Экономическая независимость				Общая независимость <sup>3</sup>			
	(1)	(2)	(3)	(4)	(1)	(2)	(3)	(4)	(1)	(2)	(3)	(4)
AFR	0,33	–	0,25	0,33	0,60	–	0,63	0,61	0,46	–	0,44	0,47
APD	0,35	0,27	0,44	0,34	0,60	0,67	0,67	0,55	0,47	0,47	0,55	0,44
EUR	0,79	0,85	0,73	0,79	0,80	0,84	0,81	0,68	0,80	0,85	0,77	0,73
MCD	0,45	–	0,25	0,48	0,63	–	0,63	0,64	0,54	–	0,44	0,56

1 Под критерием 7 понимается доля ЦБ, разделяющих функции надзора за банковской системой с другими органами власти, а под критерием 7а – доля ЦБ, не осуществляющих такие надзорные функции.

2 К странам с развивающимися рынками авторы работы отнесли страны со средним уровнем ВВП на душу населения, а также некоторые другие страны, в которых наблюдаются последовательные реформы финансовой системы. В число развивающихся стран входят страны с низким уровнем ВВП на душу населения и некоторые страны, в которых сравнительно высокий уровень дохода на душу населения не соответствует уровню развития финансовой системы.

3 Индекс общей независимости рассчитывается как среднее значение между экономической и политической независимостью.

окончание Таблицы 3

Регионы	Политическая независимость				Экономическая независимость				Общая независимость			
	(1)	(2)	(3)	(4)	(1)	(2)	(3)	(4)	(1)	(2)	(3)	(4)
WHD	0,40	0,50	0,54	0,36	0,73	0,88	0,83	0,69	0,56	0,69	0,69	0,52
Все	0,49	0,70	0,56	0,41	0,68	0,81	0,75	0,63	0,59	0,75	0,65	0,52

Источник: (Arnone et al. 2007).

Обозначения: (1) – все страны, (2) – развитые страны, (3) – страны с развивающимися рынками, (4) – развивающиеся страны, AFR – Африка, APD – Азия и Тихий океан, EUR – Европа, MCD – Ближний Восток и Центральная Азия, WHD – Западное полушарие.

Если проанализировать независимость ЦБ в региональном разрезе (табл. 3), то центральные банки Европы характеризуются наибольшей независимостью (как политической, так и экономической), даже после разделения их на развитые страны, страны с развивающимися рынками и развивающиеся страны. В группе стран с развивающимися рынками, общая независимость наименьшая на Ближнем Востоке, в Центральной Азии и в странах южнее Сахары. Среди развивающихся стран различий в независимости по регионам практически нет; однако центральные банки Азии и Тихоокеанского региона, а также стран южнее Сахары имеют наименьший показатель в среднем.

Таблица 4

#### Региональные тренды независимости центральных банков

Регионы	Политическая независимость		Экономическая независимость		Общая независимость	
	1980-е	2003	1980-е	2003	1980-е	2003
AFR	0,17	0,37	0,52	0,72	0,33	0,53
APD	0,21	0,54	0,41	0,73	0,30	0,63
EUR	0,32	0,79	0,27	0,98	0,30	0,88
MCD	0,25	0,40	0,36	0,68	0,30	0,53
WHD	0,36	0,50	0,36	0,88	0,36	0,67
Все регионы	0,28	0,56	0,38	0,84	0,32	0,68

Источник: (Arnone et al. 2007). Средний по региону уровень независимости рассчитан на основе индекса из (Cukierman, 2006).

Если проанализировать эволюцию независимости ЦБ во времени, то можно выделить следующие основные тренды, актуальные на момент проведения исследования (табл. 3 и табл. 4).

1. Среднее значение независимости ЦБ в мире значительно увеличилось за последние два десятилетия. Для всех групп стран можно наблюдать увеличение как экономической, так и политической составляющей

независимости ЦБ. При этом, как правило, экономическая независимость ЦБ встречается значительно чаще, чем политическая независимость.

2. Экономически развитые страны имели высокие показатели независимости уже в конце 1980-х годов, тем не менее продолжали наращивать независимость своих центральных банков в последующие годы. Так как экономическая независимость уже была на довольно высоком уровне, основные усилия были направлены на достижение политической независимости. Однако политическая составляющая независимости все еще отставала от экономической.

3. В группе стран с развивающимися рынками общая независимость увеличилась более чем в 2 раза и превзошла показатель независимости, характерный для развитых стран в конце 1980-х годов. Величины экономической и политической независимости демонстрировали близкие темпы роста. В результате экономическая независимость оставалась более высокой, чем политическая независимость.

4. Рост независимости ЦБ развивающихся стран трудно оценить из-за недостаточной информации. Основываясь на оценках независимости по индексу Цукермана (*Cukierman, 2006*), в которой представлено около 20% развивающихся стран, политическая независимость ЦБ в развивающихся странах улучшилась за последние 20 лет незначительно и продолжает оставаться низкой – намного ниже, чем в странах с развивающимися рынками и в развитых странах. Что касается экономической независимости ЦБ в развивающихся странах, то она значительно увеличилась за последние два десятилетия.

Таким образом, увеличение независимости ЦБ является общемировой тенденцией: политическая и экономическая независимость центральных банков всех регионов в последние десятилетия значительно возросла. В то же время рост уровня независимости был неравномерным. Так, центральные банки Европы значительно прибавили с точки зрения как экономической, так и политической автономии. В Западном полушарии наибольшее продвижение отмечено в области экономической независимости, тогда как центральные банки в Африке, на Ближнем Востоке и в Центральной Азии показали относительно скромный рост независимости за последние два десятилетия.

## 1.4. Прозрачность политики ЦБ

Наряду с независимостью важной характеристикой проводимой ЦБ политики является так называемая прозрачность или транспарентность,

под которой, как правило, понимается степень раскрытия и достаточности информации, обнаруваемой ЦБ, на основе которой экономические агенты формируют свои поведение и ожидания.

Считается (например, *Eijffinger, Geraats, 2002*), что прозрачность денежно-кредитной политики в первую очередь необходима для повышения ответственности центрального банка перед обществом. Все экономические агенты должны быть уверены в том, что власти проводят именно ту политику, которая соответствует национальным интересам. Органам денежно-кредитного регулирования необходимо не только раскрывать информацию, но и объяснять свои цели и свои решения.

Прозрачность политики центрального банка далеко не всегда признавалась необходимой. До 1990-х годов деятельность денежных властей окружала строжайшая секретность. Сегодня ситуация заметно изменилась. Информационная открытость стала неотъемлемой нормой деятельности центральных банков развитых стран.

Весомый вклад в развитие и распространение высоких стандартов информационной политики центральных банков внес МВФ. В 1999–2000 гг. Фонд принял Кодекс надлежащей практики по обеспечению прозрачности в денежно-кредитной политике. В частности, МВФ призывает центральные банки раскрывать всем заинтересованным лицам цели своей деятельности, ее правовые, институциональные и экономические основы, принципиальные решения и их обоснования, данные и информацию, связанные с денежно-кредитной политикой и банковским регулированием в полном объеме, в доступной форме и на своевременной основе.

В практических целях различается несколько видов прозрачности в денежно-кредитной политике:

- прозрачность целей экономической политики (политическая прозрачность);
- раскрытие информации об экономических данных, моделях и прогнозах (экономическая прозрачность);
- информация о механизмах принятия решений в денежно-кредитной политике (процедурная прозрачность);
- прозрачность информации о действиях центрального банка на финансовых рынках и об ошибках регулирования (операционная прозрачность);
- информация о мотивах принятия решений и возможных будущих действиях (стратегическая прозрачность).

На основе этой классификации Эйффингером и Гераатс был построен индекс прозрачности центрального банка. Каждый из видов транс-

парентности оценивался по трехбалльной шкале. Итоговый индекс представлял собой сумму полученных индексов. Максимально возможное значение (15) соответствовало наивысшей степени прозрачности.

В настоящее время по степени прозрачности лидирует Западная Европа и Океания, а отстают Северная Африка и Южная Азия. В десятке стран с наиболее прозрачными денежными властями на первые места вышли Резервный банк Новой Зеландии, шведский Риксбанк и Банк Англии. Примечательно, что в списке лучших оказались Чешская Республика, Филиппины и Венгрия. Банк России входит в группу с наименьшей информационной прозрачностью и находится в одном ряду с центральными банками Сальвадора, Бахрейна, Украины и Катара. Заметим, что, как и в случае с индексами независимости ЦБ, методы оценки индекса прозрачности в значительной мере субъективны. Кроме того, если индексы независимости все-таки уже приобрели международное признание, то индексы прозрачности пока остаются фактически экспериментальными. В то же время сказанное не означает низкой важности прозрачности, а скорее свидетельствует о сложности ее измерения.

С точки зрения международных норм нормативно-правовые требования к раскрытию информации Банком России невысоки. Федеральный закон от 10 июля 2002 г. № 86-ФЗ «О Центральном банке Российской Федерации (Банке России)» предусматривает всего пять форм подотчетности перед Государственной думой и раскрытия информации о деятельности регулятора: годовой отчет Банка России; ежегодный правовой акт «Основные направления единой государственной денежно-кредитной политики»; проверка Счетной палатой РФ финансово-хозяйственной деятельности Банка России; парламентские слушания о деятельности Центрального банка; доклады председателя Банка России о деятельности возглавляемого им ведомства при представлении годового отчета и «Основных направлений единой государственной денежно-кредитной политики».

Банк России на протяжении последних лет постепенно повышает прозрачность своей деятельности. Его руководство заявляет о приверженности информационной открытости. В частности, в «Основных направлениях ... » на 2008 г. сказано, что «Банк России видит своей задачей увеличение открытости и прозрачности своих действий и повышение степени доверия общества к проводимой политике. Публикация аналитических материалов и информации о развитии ситуации в экономике,

денежно-кредитной сфере и банковской системе направлена на разъяснение обществу целей и мер проводимой Банком России политики».

И все же рост информационной открытости происходит всего лишь по одному из направлений. Банк России публикует информационные материалы, которые регулярно подготавливают различные департаменты, а также текущую макроэкономическую и финансовую статистику. Остальные направления деятельности Банка России и особенно то, что касается процесса принятия решений, практически не раскрываются. В 2009 г. ЦБ РФ начал сопровождать комментариями свои решения по поводу изменения процентных ставок, однако они все еще являются не слишком подробными и содержательными.

В начале 1999 г. Банк Англии провел опрос центральных банков на предмет определения уровня их транспарентности и независимости, в ходе которого 33 центральных банка были разделены на две группы. В первую вошли 20 банков развитых стран Запада, во вторую – 13 банков стран Центральной и Восточной Европы (ЦВЕ). По результатам опроса каждому банку присваивались рейтинги независимости и транспарентности. Казалось бы, что более независимые центральные банки будут характеризоваться большей транспарентностью, но, по данным опроса, это не подтвердилось. Так, если центральные банки развитых стран разделить на две группы (с рейтингом независимости выше и ниже 80%), то у первой группы рейтинг транспарентности составит всего 67,7%, а у второй – 73,3%. Второй важный вывод состоит в том, что центральные банки стран ЦВЕ в среднем обладают меньшей транспарентностью, чем их западные соседи (индекс транспарентности 53,5 и 70,3%, соответственно), хотя располагают практически тем же уровнем независимости (77,4 и 76,5%). Страны ЦВЕ успешно пользуются традиционными методами коммуникации с общественностью и рынками путем публикации оценок и исследований, но сильно отстают в использовании современных методов – таких, как публикация и разъяснение прогнозов.

Таким образом, повышение транспарентности политики ЦБ является самостоятельной задачей, которая, по всей видимости, должна решаться совместно с задачей повышения уровня независимости ЦБ.

## **2. ОСНОВНЫЕ ХАРАКТЕРИСТИКИ ОРГАНОВ ДЕНЕЖНО-КРЕДИТНОГО РЕГУЛИРОВАНИЯ КРУПНЕЙШИХ ЭКОНОМИК МИРА И РФ**

### **2.1. Центральные банки развитых стран**

#### *2.1.1. Федеральная резервная система США (ФРС<sup>1</sup>)*

Формально ФРС (ЦБ США) независима от государства, и принятие ею решений не требует одобрения правительства, однако в саму структуру ФРС заложена подотчетность правительству и населению. Совет управляющих ФРС представляет интересы государства, а федеральные резервные банки, из которых состоит ФРС, – частные интересы, поскольку их президенты назначаются из представителей местного бизнес-сообщества. В то же время для обеспечения большей независимости от государства ФРС функционирует на принципах самофинансирования, т.е. расходы ФРС финансируются из ее собственной прибыли, которую она получает, кредитую коммерческие банки и вкладывая средства в ценные бумаги. Заметим, что технически ФРС может профинансировать свои расходы, просто напечатав деньги, однако в современных развитых экономиках такие действия считаются неприемлемыми.

Структура ФРС США включает следующие основные элементы:

- совет управляющих (правление);
- федеральные резервные банки;
- банки-члены ФРС;
- комитет по операциям на открытом рынке.

Семь членов совета управляющих назначаются президентом США (и одобряются сенатом) на 14-летний срок. Чтобы избежать ситуации, когда один президент США назначает слишком много членов правления, их полномочия начинаются и заканчиваются в разные моменты време-

---

1 См. [www.federalreserve.gov](http://www.federalreserve.gov)

ни. Председатель ФРС назначается президентом на четыре года. Совет осуществляет контроль над операциями федеральных резервных банков, утверждает их бюджет, назначает президента и первого вице-президента каждого федерального резервного банка.

В ФРС США входит 12 федеральных резервных банков (ФРБ), филиалы которых расположены в 25 городах страны. Каждый резервный банк имеет свой собственный совет, состоящий из 9 директоров, не являющихся служащими данного банка. Банки – члены федеральной резервной системы США выбирают директоров так называемых классов «А» и «В», совет управляющих ФРС – директоров класса «С». Три директора класса «А» представляют интересы банков, остальные – интересы местного бизнес-сообщества, потребителей, некоммерческих организаций. Директора каждого резервного банка осуществляют контроль над операциями своего банка (при окончательном контроле совета управляющих ФРС).

ФРБ получают доход, используемый для покрытия собственных расходов, от инвестиций в ценные бумаги и валюту, а также от процентов по ссудам банкам. Ежегодно финансовые отчеты ФРБ проверяются общественным аудитором, а прибыль за вычетом утвержденных расходов перечисляется в бюджет США.

Каждый ФРБ является акционерным обществом, акции которого принадлежат банкам – членам ФРС в данном федеральном резервном округе. Приобретение акций для банков – членов ФРС является обязательным, размер инвестиций определен законом и составляет 3% от капитала. Эти акции не могут быть проданы или заложены. Каждый банк – член ФРС ежегодно получает дивиденды в размере 6% и право голоса при выборе директоров ФРБ классов «А» и «В».

Статус банка – члена ФРС выгоден тем, что дает право получать займы в федеральных резервных банках и пользоваться другими их услугами (например, получать различную экономическую и финансовую информацию).

Комитет по операциям на открытом рынке занимается покупкой и продажей федеральных долговых обязательств и ценных бумаг казначейства США. Заседания комитета проводятся восемь раз в год. На них члены комитета обсуждают текущую экономическую ситуацию, возможные варианты ее развития, направление денежно-кредитной политики. В комитет входят семь членов совета управляющих и президенты пяти резервных банков, один из которых обязательно является президентом федерального резервного банка Нью-Йорка. Президенты остальных банков работают в комитете в течение одного года попеременно, назначаются на первом

заседании в году. «Неголосующие» президенты ФРБ имеют право присутствовать на заседаниях, а также участвовать в обсуждениях.

Банки, президенты которых имеют право голоса на заседаниях комитета, выбираются из следующих групп:

- Бостон, Филадельфия, Ричмонд;
- Кливленд, Чикаго;
- Атланта, Сент Луис, Даллас;
- Миннеаполис, Канзас, Сан-Франциско.

Председателем комитета традиционно избирают председателя Совета управляющих, а заместителем председателя – президента ФРБ Нью-Йорка.

### *2.1.2. Европейский центральный банк<sup>1</sup>*

Европейский центральный банк (European Central Bank) был создан 1 января 1999 г. Штаб-квартира Европейского банка находится во Франкфурте, Германия. В его штат входят представители всех государств – членов Европейского союза (ЕС). Банк полностью независим от остальных органов ЕС.

Европейская система центральных банков состоит из ЕЦБ и национальных центральных банков. Главными функциями ЕЦБ являются:

- выработка и осуществление валютной политики зоны евро;
- содержание и управление официальными резервами стран зоны евро;
- эмиссия евро;
- установление основных процентных ставок.
- поддержание ценовой стабильности в еврозоне, т.е. обеспечение уровня инфляции не выше 2%.

ЕЦБ консультирует Совет Европы или правительства стран – участников ЕС по всем вопросам, входящим в его компетенцию: по вопросам денежного обращения, платежно-расчетным средствам, статистическим данным, платежно-расчетным системам, стабильности кредитных организаций, финансовых рынков и т. д.

Европейский центральный банк не имеет права на кредитование (в любой форме) межгосударственных (в системе ЕС), государственных, региональных и местных органов власти и организаций, действующих на основе публичного права. Это, однако, не распространяется на государственные кредитные институты – например, на банки развития.

Все ключевые вопросы, касающиеся деятельности ЕЦБ, – такие, как

---

1 [www.ecb.int](http://www.ecb.int)

определение учетной ставки, учет векселей и пр., – решаются дирекцией и советом управляющих банка.

В состав дирекции входят шесть человек, в том числе председатель и заместитель председателя ЕЦБ. Кандидатуры предлагаются советом управляющих, одобряются Европейским парламентом и главами государств, входящими в еврозону. Директора назначают сроком на восемь лет.

Совет управляющих состоит из членов дирекции ЕЦБ и управляющих национальными центральными банками. Традиционно четыре из шести мест занимают представители четырех крупных центральных банков: Франции, Германии, Италии и Испании.

Право голоса имеют только члены совета управляющих, присутствующие лично или принимающие участие в телеконференции. Член совета управляющих может назначить себе замену, если в течение длительного времени не имеет возможности присутствовать на заседаниях.

Для проведения голосования требуется присутствие 2/3 членов совета, однако может быть собрано чрезвычайное заседание ЕЦБ, для которого не устанавливается порог присутствующих. Решения принимаются простым большинством, в случае равенства голосов голос председателя является решающим. При этом вес голосов пропорционален долям отдельных стран в уставном капитале ЕЦБ.

### *2.1.3. Банк Англии<sup>1</sup>*

Банк Англии (ЦБ Великобритании) был основан в 1694 г., национализирован в 1946 г. и получил фактическую независимость в 1997 г. Являясь важнейшей частью британской финансовой системы, Банк Англии уполномочен способствовать экономическому развитию и поддерживать на стабильном уровне финансовую систему Великобритании.

Во главе Банка Англии стоит управляющий, являющийся членом директората. В директорат входят еще 16 директоров (они назначаются правительством на три года), 4 из них числятся в штате Банка, а 12 являются руководителями крупных компаний. Управляющего Банка назначает правительство Великобритании. Срок его полномочий составляет пять лет. Директорат должен собираться не реже одного раза в месяц и решать вопросы, связанные с работой Банка.

Роль Банка и его функции менялись в течение 300-летнего периода его существования. С момента его основания это был банк, обслужива-

---

1 См. [www.bankofengland.co.uk](http://www.bankofengland.co.uk)

ющий интересы правительства. С конца XVIII в. он являлся банком для всей банковской системы – банком банков – и выполнял функцию кредитора последней инстанции. Наряду с предоставлением банковских услуг своим клиентам Банк Англии управлял денежным обращением, контролировал золотые запасы. Он имел монополию на выпуск банкнот с середины XIX в.

Решения по определению процентных ставок принимаются комитетом по денежно-кредитной политике банка (the Bank's Monetary Policy Committee). Комитет должен определять, какая процентная ставка является необходимой в текущих экономических условиях. Основная задача Банка состоит в поддержании стабильности цен. Банк поддерживает целевую процентную ставку путем проведения операций на финансовом рынке, в том числе за счет кредитных операций с банковским сектором.

Банк Англии проводит экономические исследования, чтобы быть в состоянии предотвратить потенциальные угрозы финансовой стабильности, и выполняет функцию кредитора последней инстанции, заключающуюся в кредитовании банков, столкнувшихся с трудностями.

Многочисленные функции, которые выполняет Банк Англии, можно разделить на две группы:

- прямые профессиональные обязанности, следующие из банковского статуса (депозитно-ссудные, расчетные и эмиссионные операции);
- надзорные функции, с помощью которых государство осуществляет вмешательство в денежно-кредитную систему, пытаясь воздействовать на ход экономических процессов.

Всё множество функций Банка Англии призвано помочь ему в достижении трех главных задач:

- поддержка стоимости национальной валюты главным образом с помощью операций на открытом рынке;
- обеспечение стабильности финансовой системы, а также устойчивой и эффективной системы платежей;
- повышение эффективности и конкурентоспособности финансовой системы внутри страны и укрепление позиций Лондона в качестве ведущего международного финансового центра.

Банк Англии обладает формальной независимостью от правительства. Срок полномочий управляющего Банка Англии не зависит от смены правительства. Банк Англии может предоставлять лишь краткосрочные кредиты правительству страны, целью которых является покрытие разрывов ликвидности.

#### 2.1.4. *Центральный банк Японии*<sup>1</sup>

Центральный банк Японии был основан в 1882 г. Банковская система Японии включает общенациональные частные банки, кредитные ассоциации, правительственные финансовые институты, а также филиалы иностранных банков. Во главе системы стоит Центральный банк – Банк Японии, 55% акций которого принадлежит государству, а 45% – частным акционерам. Частные акционеры в управлении банком не участвуют. Банк действует на основе закона 1942 г., который поставил его под правительственный контроль и дал министру финансов право изменять политику Банка Японии.

К основным функциям Банка Японии, помимо денежной эмиссии, относятся проведение денежно-кредитной политики, а также осуществление международных расчетов, проведение операций на валютном рынке и кассовое обслуживание казначейства, а также банковский надзор.

Деятельность Банка контролирует Министерство финансов, оно утверждает управляющего Банка. Одна из главных функций Банка – регулирование денежного обращения в стране. При этом никакой другой орган государственной власти (кроме Министерства финансов) не может влиять на решения, принимаемые Банком Японии в рамках выполнения им данной функции.

Комитет по определению политики Банка Японии, созданный в 1949 г., является высшим органом управления. Комитет решает ключевые вопросы деятельности Банка, такие, например, как установление учетной ставки, учет векселей и прочее. Возглавляет комитет управляющий Банка Японии.

В состав Комитета по определению политики входят семь человек. При этом представители правительства – по одному от Министерства финансов и Управления экономического планирования – не обладают правом решающего голоса. Решения принимаются в процессе голосования, проводимого президентом и четырьмя назначаемыми членами комитета, которые выбираются из наиболее опытных и знающих представителей делового мира и кандидатуры которых после одобрения парламентом утверждаются кабинетом министров.

Текущая денежно-кредитная политика формируется советом управляющих, заседания которого проводятся ежедневно. В совет управляющих входят президент и вице-президент Банка Японии, назначаемые кабинетом министров на пятилетний срок, и семь управляющих, которых по рекомендации президента банка назначает министр финансов. Их срок

---

1 См. [www.boj.or.jp](http://www.boj.or.jp)

полномочий составляет 4 года. Одним из управляющих является представитель Минфина, остальные же шесть – кадровые сотрудники банка.

В полномочия совета входят:

- определение учетной ставки процента;
- изменение процентной ставки по ссудам;
- изменение нормы обязательных резервов;
- определение параметров операций на открытых рынках;
- принятие решений по вопросам валютного контроля;
- определение объектов проверки в рамках осуществления надзорных функций и принятие решения о сроках ее проведения;
- принятие решений по поводу реформирования внутренней структуры Банка.

Банк Японии лицензирует банковскую деятельность, устанавливает минимальный размер уставного капитала банков, выдает разрешения на изменение фирменного наименования банка, слияние банков, создание и ликвидацию филиалов. Для обеспечения банком нормального уровня ликвидности в банковской системе большое значение имеет установление нормативных коэффициентов, заданный уровень которых должен поддерживаться всеми банками, функционирующими в Японии. В число таких коэффициентов входят достаточность капитала, нормативы ликвидности, различные нормативы по уровням риска. Банк Японии устанавливает для банков обязательства по предоставлению отчетных документов об их деятельности.

## 2.2. Банк России

Центральный банк Российской Федерации (Банк России) был учрежден 13 июля 1990 г. на базе Российского республиканского банка Госбанка СССР. Статус Центрального банка обусловлен особенностями возложенных на него его функций. В Российской Федерации сформирована двухуровневая банковская система, в рамках которой Центральный банк РФ играет роль банка для других кредитных организаций. Помимо этого, он осуществляет функции по реализации денежно-кредитной политики и совмещает:

- функции регулятора банковского рынка (издание нормативных актов по вопросам банковского регулирования, установление нормативов ликвидности, лицензирование деятельности кредитных организаций и т.д.);
- функции участника банковского рынка (осуществление операций на открытом рынке, валютных интервенций и т.д.);

– функции надзорной инстанции (контроль над деятельностью кредитных организаций, лицензирование кредитных организаций, участие в процессе финансового оздоровления и банкротства кредитных организаций и т.д.).

Таким образом, ЦБ РФ сочетает признаки органа государственной власти (ОГВ), которые нужны ему для выполнения функций регулятора рынка и надзорной инстанции, а также функции кредитной (коммерческой) организации, которые нужны ему для осуществления операций на банковском рынке.

Вопрос о месте центрального банка в системе органов государственной власти носит конституционно-правовой характер. Статья 10 Конституции РФ, говоря о разделении властей, упоминает три ветви власти, а именно:

- законодательную власть;
- исполнительную власть (систему органов государственной власти, в состав которой входят ОГВ правительственного и прямого президентского подчинения);
- судебную власть (в состав которой входят судебные органы трех видов: Конституционный суд, суды общей юрисдикции и арбитражные суды).

Центральный банк РФ нельзя целиком отнести ни к одной из перечисленных ветвей власти, так как его подчинение каждой из них носит ограниченный характер. Конституция упоминает ЦБ РФ, говоря в пп. 1 и 2 ст. 75 о его основных функциях (денежная эмиссия, защита и обеспечение устойчивости рубля), а также о порядке назначения руководителя ЦБ РФ. В подп. «Г» п. 1 ст. 103 Конституции РФ указано, что председатель ЦБ РФ назначается и отстраняется от должности Государственной Думой ФС РФ по представлению президента РФ (п. «Г» ст. 83).

Указанные положения Конституции детализированы в Законе «О Центральном банке Российской Федерации (Банке России)». В частности, в этом законе закреплён принцип подотчётности Центрального банка федеральным представительным органам, а также созданы механизмы для взаимодействия и согласования принимаемых решений с правительством РФ.

Самые существенные изменения в статусе ЦБ РФ за все время его существования произошли в 2002 г., когда вместо старой редакции Федерального закона от 2 декабря 1990 № 394-1 была принята новая редакция от 10 июля 2002 г. № 86-ФЗ. В новой редакции были детально описаны механизмы парламентского контроля и контроля органов исполнительной власти над деятельностью ЦБ РФ через проверки, проводимые Счетной палатой, и через Национальный банковский совет.

Именно в 2002 г. Счетная палата была уполномочена проводить проверки финансово-хозяйственной деятельности Центрального банка Российской Федерации, его структурных подразделений и учреждений. Указанные проверки осуществляются «в соответствии с решениями Государственной Думы, принимаемыми только на основании предложений Национального банковского совета».

В 2002 г. были серьезно детализированы и полномочия Национального банковского совета. Ранее в ст. 21 «старой» редакции закона только упоминалось о том, что такой совет создается, включает «представителей палат Федерального Собрания Российской Федерации, Президента Российской Федерации, Правительства Российской Федерации, Банка России, кредитных организаций, а также экспертов», заседает «не реже чем один раз в три месяца», а также согласно ст. 21 «старого» закона:

- рассматривает концепцию совершенствования банковской системы Российской Федерации;
- рассматривает проекты основных направлений единой государственной денежно-кредитной политики, политики валютного регулирования и валютного контроля, дает по ним заключения и анализирует итоги их выполнения;
- осуществляет экспертизу проектов законодательных и иных нормативных актов в области банковского дела;
- рассматривает наиболее важные вопросы регулирования деятельности кредитных организаций;
- участвует в разработке основных принципов организации системы расчетов в Российской Федерации.

Как видно из формулировок, использованных в «старой» редакции закона, Национальный банковский совет только рассматривал некоторые документы, представленные советом директоров ЦБ РФ, однако не имел полномочий решать либо утверждать. То есть его реальное влияние на деятельность ЦБ РФ было минимальным. Круг вопросов, которые он мог «рассматривать» также был определен очень нечетко: в ст. 21 упоминались некие «важные» вопросы деятельности ЦБ РФ.

«Новая» редакция предоставила Национальному банковскому совету дополнительные полномочия по контролю за расходами Центрального банка<sup>1</sup>, а также широкий перечень полномочий по:

---

<sup>1</sup> В состав полномочий по контролю за расходами ЦБ РФ ст. 13 Закона № 86-ФЗ включила: рассмотрение годового отчета Банка России; утверждение на основе предложений совета директоров на очередной год не позднее 15 декабря предшествующего года: общего объема расходов на содержание служащих Банка России; общего объема расходов на

- рассмотрению вопросов совершенствования банковской системы Российской Федерации;
- рассмотрению проекта основных направлений единой государственной денежно-кредитной политики и основных направлений единой государственной денежно-кредитной политики;
- решению вопросов, связанных с участием Банка России в капиталах кредитных организаций;
- назначению главного аудитора Банка России и рассмотрению его докладов;
- ежеквартальному рассмотрению информации совета директоров по основным вопросам деятельности Банка России, а именно по:
  - реализации основных направлений единой государственной денежно-кредитной политики;
  - банковскому регулированию и банковскому надзору;
  - реализации политики валютного регулирования и валютного контроля;
  - организации системы расчетов в Российской Федерации;
  - исполнению сметы расходов Банка России;
  - подготовки проектов законодательных актов и иных нормативных актов в области банковского дела;
- определению аудитора годовой финансовой отчетности Банка России;
- утверждению по предложению совета директоров правил бухгалтерского учета и отчетности для Банка России;
- внесению в Государственную Думу предложений о проведении проверки Счетной палатой РФ финансово-хозяйственной деятельности Банка России, его структурных подразделений и учреждений.

Таким образом, через Национальный банковский совет и представительные органы, в первую очередь через органы исполнительной власти,

---

пенсионное обеспечение, страхование жизни и медицинское страхование служащих Банка России; общего объема капитальных вложений; общего объема прочих административно-хозяйственных расходов; утверждение при необходимости на основе предложений совета директоров дополнительных расходов на содержание служащих Банка России, дополнительных расходов на пенсионное обеспечение, страхование жизни и медицинское страхование служащих Банка России, дополнительных капитальных вложений, а также утверждение прочих дополнительных административно-хозяйственных расходов. Также Национальный банковский совет получил полномочия по утверждению по предложению совета директоров порядка формирования провизий Банка России и порядка распределения прибыли Банка России, остающейся в распоряжении Банка России и полномочия по утверждению по предложению совета директоров отчета о расходах Банка России на содержание служащих Банка России, пенсионное обеспечение, страхование жизни и медицинское страхование служащих Банка России, капитальные вложения и прочие административно-хозяйственные нужды.

получили некоторые рычаги воздействия на денежно-кредитную политику, проводимую Центральным банком, а также на его текущую хозяйственную деятельность. Правда в части контроля за текущей хозяйственной деятельностью ЦБ РФ эти меры оказались не слишком эффективными: по сравнению с центральными банками западных стран ЦБ РФ по-прежнему имеет самый большой штат сотрудников.

Следует отметить, что в 2002 г. изменился и порядок формирования Национального банковского совета. Если ранее большинство его членов назначалось парламентом, то после 2002 г. – органами исполнительной власти.

Согласно «старой» редакции закона совет состоял из 15 членов, из которых по два представителя назначались палатами Федерального Собрания Российской Федерации, по одному представителю – президентом и правительством Российской Федерации. Кроме того, в состав совета входили министр финансов Российской Федерации и министр экономики Российской Федерации. Остальные члены Национального банковского совета назначались Государственной думой по представлению председателя Банка России. Таким образом, президент и правительство контролировали четырех членов Национального банковского совета (плюс председателя, назначаемого по представлению президента), а остальные члены назначались парламентом.

После 2002 г. ситуация изменилась. Число членов Национального банковского совета сократилось до 12, из которых двое направляются Советом Федерации Федерального Собрания РФ из числа членов Совета Федерации, трое – Государственной Думой из числа депутатов Государственной Думы, трое – Президентом Российской Федерации, трое – правительством Российской Федерации. В состав Национального банковского совета входит также председатель Банка России. Таким образом, вместе с председателем, представители президента и правительства в Национальном банковском совете составляют большинство.

От представительных органов к Национальному банковскому совету перешло полномочие по утверждению главного аудитора ЦБ РФ. Ранее это полномочие согласно ст. 93 «старого» закона принадлежало Думе.

В 2008 г. в связи с принятием Федерального закона от 25 декабря 2008 г. № 274-ФЗ «О внесении изменений в отдельные законодательные акты Российской Федерации в связи с принятием Федерального закона «О противодействии коррупции» также был усилен контроль над служащими Банка России, занимающими руководящие посты. В частности, в 2008 г. была детализирована ст. 90 Федерального закона № 86-ФЗ,

содержащая перечень ограничений и запретов, связанных с деятельностью служащих банка России, занимающих должности, перечень которых утвержден советом директоров. Помимо традиционных запретов на совмещение государственной службы с иными видами деятельности, им было запрещено:

- быть поверенным или представителем по делам третьих лиц в Банке России, если иное не предусмотрено Федеральным законом и другими федеральными законами;

- получать в связи с исполнением служебных обязанностей не предусмотренные федеральным законодательством вознаграждения (ссуды, денежное и иное вознаграждение, услуги, оплата развлечений, отдыха, транспортных расходов), за исключением случаев, предусмотренных законодательством Российской Федерации;

- приобретать ценные бумаги, акции (доли участия в уставных капиталах организаций), по которым может быть получен доход, если это может привести к конфликту интересов, за исключением случаев, установленных федеральным законом;

- выезжать в связи с исполнением служебных обязанностей за пределы территории Российской Федерации за счет средств физических и юридических лиц;

- занимать в течение двух лет после увольнения из Банка России в кредитных организациях должности руководителей, если отдельные функции надзора или контроля над этими кредитными организациями непосредственно входили в их служебные обязанности, без согласия совета директоров, которое дается в порядке, устанавливаемом советом директоров;

- после увольнения из Банка России – разглашать или использовать в интересах организаций либо физических лиц сведения, отнесенные в соответствии с федеральным законом к информации ограниченного доступа, или служебную информацию, ставшие им известными в связи с исполнением служебных обязанностей.

С 2008 г. ЦБ РФ обязан раскрывать информацию о сделках, совершенных им на торгах фондовых бирж и (или) иных организаторов торговли на рынке ценных бумаг, в составе, порядке и сроки, которые установлены советом директоров.

Таким образом, комплексный анализ норм Закона № 86-ФЗ показывает, что единственным лицом, которое в настоящее время может осуществлять реальное влияние на деятельность Центрального банка, является только президент РФ. Именно он принимает политическое решение о назначении или снятии с должности председателя ЦБ РФ, а также чле-

нов совета директоров Банка России (согласно ст. 5 Закона № 86-ФЗ их кандидатуры предлагает председатель ЦБ РФ «по согласованию» с президентом РФ).

Даже в случае если Государственная Дума откажется утвердить кандидатуру председателя ЦБ РФ, предложенную президентом, он может назначить его исполняющим обязанности председателя. В этом качестве он может исполнять свои обязанности в течение двух недель вплоть до последующего утверждения либо внесения президентом на рассмотрение парламента новой кандидатуры председателя ЦБ. Одна и та же кандидатура не может вноситься более двух раз (ст. 14 Закона № 86-ФЗ). Однако алгоритм действий на случай, если и другие кандидатуры в итоге окажутся не согласованными, в законодательстве отсутствует.

Кроме того, президент РФ:

- получает годовой отчет Банка России (ст. 34 Закона № 86-ФЗ);
- согласует проект основных направлений единой государственной денежно-кредитной политики на предстоящий год (ст. 45 Закона № 86-ФЗ).

Причем проект основных направлений единой государственной денежно-кредитной политики согласуется не только с президентом РФ, но и с правительством.

Анализ норм Закона № 86-ФЗ позволяет также сделать вывод о том, что Государственная Дума, которой формально подотчетен Центральный банк, никаких самостоятельных политических решений в отношении его деятельности и/или руководства принять не может. В частности, у нее отсутствуют правовые возможности для снятия с должности председателя ЦБ РФ или членов совета директоров ЦБ РФ по собственной инициативе, а также возможности по влиянию на направление расходования средств Центрального банка, а также на денежно-кредитную политику.

Так, согласно ст. 14 Закона № 86-ФЗ Государственная Дума вправе освободить от должности председателя Банка России только *по представлению президента Российской Федерации*.

Расходы ЦБ РФ, согласно ст. 13 Закона № 86-ФЗ, утверждаются Национальным банковским советом. В частности, в его компетенцию входит утверждение:

- общего объема расходов на содержание служащих Банка России;
- общего объема расходов на пенсионное обеспечение, страхование жизни и медицинское страхование служащих Банка России;
- общего объема капитальных вложений;
- общего объема прочих административно-хозяйственных расходов;
- дополнительных расходов на содержание служащих Банка России,

дополнительных расходов на пенсионное обеспечение, страхование жизни и медицинское страхование служащих Банка России, дополнительных капитальных вложений, а также утверждение прочих дополнительных административно-хозяйственных расходов;

– отчета о расходах Банка России на содержание служащих Банка России, пенсионное обеспечение, страхование жизни и медицинское страхование служащих Банка России, капитальные вложения и прочие административно-хозяйственные нужды.

При этом Национальный банковский совет сформирован таким образом, что из его 12 членов половина утверждается президентом и правительством (по три человека). Кроме того, в его состав входит председатель ЦБ РФ, также назначаемый по рекомендации президента РФ. Таким образом, у исполнительной власти в Национальном банковском совете всегда имеется большинство голосов. И, даже если ежегодный отчет ЦБ РФ или планируемые расходы ЦБ РФ депутатов не удовлетворяют, они не имеют каких-либо практических возможностей повлиять на ситуацию.

Таким образом, независимость ЦБ РФ с течением времени снижалась, что выражалось, в частности, в следующем:

– срок полномочий председателя ЦБ РФ и совета директоров ЦБ РФ в 2008 г. стал меньше срока полномочий президента и парламента;

– постепенно усиливается контроль со стороны исполнительной власти над деятельностью государственных служащих, занимающих руководящие должности в ЦБ РФ. Этот факт имеет отношение в первую очередь к борьбе с коррупцией, однако косвенным образом он влияет и на степень кадровой зависимости ЦБ РФ от исполнительной власти. Так, с 2007 г. Федеральный закон от 2 марта 2007 г. № 24-ФЗ «О внесении изменений в отдельные законодательные акты Российской Федерации в части уточнения требований к лицам, замещающим государственные или муниципальные должности, а также должности государственной или муниципальной службы» запретил председателю ЦБ РФ<sup>1</sup>:

- входить в состав органов управления, попечительских или наблюдательных советов, иных органов иностранных некоммерческих неправительственных организаций и действующих на территории Российской Федерации их структурных подразделений, за исключением случаев, предусмотренных международным договором Российской Федерации, законодательством Российской Федерации, межбанковским соглашением, или случаев участия Банка России в

---

1 Соответствующие изменения были внесены в ст. 20 Закона № 86-ФЗ.

---

капиталах и деятельности организаций в соответствии со ст. 8 и 9 Федерального закона № 86-ФЗ;

- совмещать свою основную деятельность с иной оплачиваемой деятельностью, кроме преподавательской, научной и иной творческой деятельности<sup>1</sup>.

В совокупности анализ норм, регламентирующих вопрос о степени независимости Центрального банка Российской Федерации, позволяет оценить ее как невысокую. Это касается как кадровой и хозяйственной независимости ЦБ РФ, так и политической независимости, а также независимости в вопросах денежно-кредитной политики. При этом можно утверждать, что степень влияния представительных органов на его деятельность за последние годы снизилась, а степень влияния исполнительной власти – выросла.

---

<sup>1</sup> При этом преподавательская, научная и иная творческая деятельность не может финансироваться исключительно за счет средств иностранных государств, международных и иностранных организаций, иностранных граждан и лиц без гражданства, если иное не предусмотрено международным договором Российской Федерации, законодательством Российской Федерации или межбанковским соглашением.

### 3. ТЕОРЕТИЧЕСКИЕ ИССЛЕДОВАНИЯ НЕЗАВИСИМОСТИ ЦЕНТРАЛЬНЫХ БАНКОВ

При обсуждении проблем формирования экономической политики одним из дискуссионных является вопрос о том, должны ли органы государственной власти, в том числе центральные банки, действовать по установленным заранее правилам, определяющим выбор политики в каждый момент времени, или же в таких правилах необходимости нет, и органы власти обладают свободой действия исходя из сложившихся обстоятельств в каждый момент времени (см. например, (*Arnone et al., 2007*) или (*Alesina, Summers, 1993*)). Соответственно, различают экономическую политику – «политику по правилам» и дискреционную политику – «политику по обстоятельствам». Приведенная альтернатива отражает один из дискуссионных моментов экономической теории – должна ли экономическая политика быть активной или же ее роль состоит в пассивном приспособлении к текущим экономическим колебаниям. При этом предполагается, что более независимые центральные банки способны проводить более самостоятельную политику и в случае проведения «политики по правилам» лучше их выполнять.

Примерами «политики по правилам» в денежно-кредитной сфере могут служить поддержание постоянных темпов роста денежной массы и определенных темпов роста номинального выпуска и цен. В качестве правила бюджетно-налоговой политики можно рассматривать требования сбалансированности бюджета, поддержания определенного уровня государственного долга.

Необходимость проведения активной экономической политики обос-

---

новывается внутренней нестабильностью экономической системы и значительным временем ее естественного приспособления к различного рода шокам, сопровождающимся нежелательными последствиями. Однако в процессе осуществления дискреционной политики могут возникать проблемы, связанные с наличием лагов в ее реакции на конкретные обстоятельства. Кроме того, при проведении любой политики, эффект которой рассчитан на относительно продолжительный период, важную роль играют ожидания экономических агентов, формирующиеся во многом в зависимости от степени доверия к заявляемым целям. Они могут существенно повлиять на результаты проводимой политики. Экономическое моделирование данной проблемы и составляет предмет настоящей главы.

Согласованная во времени политика («политика по обстоятельствам», называемая также политикой *ex-post*) – это политика, при которой правительство оптимизирует свои действия при сложившихся условиях в каждый момент реализации выбранного направления (момент выбора). Если органам власти приходится принимать решения последовательно во времени, то очень часто оказывается, что согласованная во времени политика не является оптимальной с точки зрения достижения долгосрочной цели, так как она слишком зависит от конкретных обстоятельств, определяющих соотношение выигрыша и издержек в текущий момент времени. Оптимальная же политика (называемая также политикой *ex-ante*) состоит в выборе мер, позволяющих достичь желаемой цели, и необходимости придерживаться их в каждый момент времени, не поддаваясь искушению отступить от них. Между тем иногда это искушение может быть очень велико, так как «политика по обстоятельствам» позволяет снизить издержки по достижению цели.

Впервые на возможные различия оптимальной политики и политики по обстоятельствам обратили внимание Кидланд и Прескотт (*Kydland, Prescott, 1977*). В соответствии с их исследованием, политика называется динамически несогласованной (*time inconsistent*), если будущие политические решения, которые являются частью оптимального плана, сформулированного по состоянию на начальную дату, не являются оптимальными по состоянию на более позднюю дату (при отсутствии новой информации). Другими словами, политика *ex-ante* может быть динамически несогласованной, т.е. не совпадать с наилучшей в конкретных обстоятельствах политикой *ex-post*.

Именно временной несогласованностью политики низкой инфляции многие экономисты стали объяснять так называемое инфляционное смещение (*inflationary bias*) – постоянную инфляцию, наблюдаемую в ры-

ночной экономике развитых стран (см., например, *De Haan and Siermann, 1996*). Можно привести также следующие примеры временной несогласованности бюджетно-налоговой политики:

– для стимулирования инвестиционной активности правительство объявляет об облегчении налогообложения доходов на капитал; но, после того как капитал уже инвестирован, оно оказывается заинтересованным в отказе от своих обещаний;

– правительство обещает сурово наказывать тех, кто уклоняется от уплаты налогов; однако, после того как уклонение уже произошло и было обнаружено, правительство может прибегнуть к «налоговой амнистии», благодаря которой, виновные смогут избежать наказания при условии выплаты ими всех налогов.

В дальнейшем мы будем анализировать проблему временной несогласованности на примере политики низкой инфляции, впервые рассмотренной в работе Кидланда и Прескотта и развитой в работе Рогоффа (*Rogoff, 1985*, а также подробнее – *Туманова, Шагас, 2004*).

### 3.1. Основные понятия и определения

Пусть в экономике действуют государство и репрезентативный экономический агент. Будем понимать под политикой правительства последовательность управленческих решений для каждого периода времени  $t$ :  $\pi = (\pi_1, \pi_2, \dots, \pi_T)$ . Деятельность правительства направлена на максимизацию уровня общественного благосостояния, которое зависит от проводимой политики и от поведения населения.

Поведение репрезентативного экономического агента описывается вектором  $x = X(x_1, x_2, \dots, x_T)$ , включающим, например, инфляционные ожидания, в соответствии с которыми устанавливается уровень заработной платы в контрактах и, значит, формируется выпуск в краткосрочном периоде. Решения экономического агента в каждый момент времени зависят от прошлой и будущей экономической политики и всех прошлых решений, т. е.

$$x_t = X(x_1, x_2, x_{t-1}, \pi_1, \pi_2, \dots, \pi_T), \quad \forall t, t \subseteq (1, T)$$

Тогда оптимальная политика (*ex-ante*)  $\pi$  определяется как последовательность управленческих решений каждого периода времени  $t$ , которые обеспечивают при существующих ограничениях максимальное значение функции общественного благосостояния

$$U = U(x_1, x_2, \dots, x_{t-1}, \pi_1, \pi_2, \dots, \pi_T).$$

Политика  $\pi$  будет оптимальной (*ex-post*), если каждое из составляющих эту политику управленческих решений  $\pi_t$ , принимаемых при уже заданных действиях экономических агентов  $x_1, x_2, \dots, x_{t-1}$ , обеспечивает максимум функции общественного благосостояния. Сформулируем для двухпериодной модели условия последовательной во времени и оптимальной политики, формируемой до начала первого периода:

$$\max_{\pi_1, \pi_2} U = U(x_1, x_2, \pi_1, \pi_2)$$

при ограничениях

$$x_1 = X_1(\pi_1, \pi_2);$$

$$x_2 = X_2(x_1, \pi_1, \pi_2).$$

Для того чтобы политика  $\pi_2$  была *последовательной во времени*, необходимо, чтобы достигался максимум целевой функции при уже заданных действиях  $x_1$  и уже принятой политике  $\pi_1$ . Предположим, что функция  $U$  дифференцируема и имеется внутреннее решение. Тогда необходимо, чтобы выполнялось условие

$$\frac{dU}{d\pi_2} = 0 \quad (1)$$

$$dU = \frac{\partial U}{\partial x_1} dx_1 + \frac{\partial U}{\partial x_2} dx_2 + \frac{\partial U}{\partial \pi_1} d\pi_1 + \frac{\partial U}{\partial \pi_2} d\pi_2 = 0.$$

При уже совершенных действиях  $x_1$  и уже принятой политике  $\pi_1$ ,  $dx_1 = d\pi_1 = 0$ . Поэтому (1) примет вид

$$\frac{\partial U}{\partial x_2} \frac{\partial X_2}{\partial \pi_2} + \frac{\partial U}{\partial \pi_2} = 0.$$

Отсюда видно, что без учета влияния  $\pi_2$  на  $x_1$ ,

$$U = U(X_1(\pi_1, \pi_2), X_2(x_1, \pi_1, \pi_2), \pi_1, \pi_2).$$

Поэтому, чтобы политика была оптимальной, необходимо выполнение условия:

$$\frac{\partial U}{\partial \pi_2} \left[ \frac{\partial U}{\partial x_1} + \frac{\partial U}{\partial x_2} \frac{\partial x_2}{\partial x_1} \right] + \frac{\partial U}{\partial x_2} \frac{\partial X_2}{\partial \pi_2} + \frac{\partial U}{\partial \pi_2} = 0. \quad (2)$$

Во многих обсуждаемых далее моделях совокупное предложение в экономике будет описываться с помощью функции Лукаса, представленной в логарифмически-линейном виде:

$$y = \bar{y} + b(\pi - \pi^e), \quad b > 0 \quad (3)$$

где  $y$  и  $\bar{y}$  – текущий и потенциальный выпуски соответственно, измеренные в логарифмической шкале;

$\pi$  и  $\pi^e$  – текущий и ожидаемый темпы инфляции.

Эту функцию легко получить, используя представление совокупного предложения на основе кривой Филлипса:

$$P = P^e + \lambda(Y - \bar{Y}), \quad \lambda > 0,$$

где  $P$  и  $P^e$  – фактический и ожидаемый уровни цен соответственно;

$Y$  и  $\bar{Y}$  – фактический и естественный уровни выпуска соответственно.

Если перейти к измерению уровня цен и потенциального выпуска в логарифмической шкале, то

$$\begin{aligned} \ln Y &= \ln \bar{Y} + b(\ln P - \ln P^e) = \\ &= \ln \bar{Y} + b[(\ln P - \ln P_{-1}) - (\ln P^e - \ln P_{-1})] = \\ &= \ln \bar{Y} + b(\pi - \pi^e) \end{aligned},$$

где  $b = \frac{1}{\lambda}$ ,  $P_{-1}$  – уровень цен предыдущего периода. Из данного выра-

жения следует уравнение (3).

Рассмотрев основные определения, используемые при моделировании независимости ЦБ, перейдем к изучению самих моделей.

### 3.2. Модель Кидланда–Прескотта

В модели Кидланда–Прескотта анализируются причины чрезмерно высоких равновесных уровней инфляции, которые возникают на фоне

проводимой правительством антиинфляционной политики и тем самым объясняется факт инфляционного смещения экономики.

Основные предпосылки модели состоят в следующем. Предполагается, что краткосрочное предложение описывается кривой Лукаса (3), а целевая функция правительства (экономическая политика) учитывает потери в уровне общественного благосостояния. Предельные потери возрастают по мере увеличения отклонений от целевых уровней инфляции и выпуска (целевые переменные отмечены «звездочками»), т.е.:

$$Z = \frac{1}{2}a(\pi - \pi^*)^2 + \frac{1}{2}(y - y^*)^2, \quad a > 0,$$

где  $a$  выражает степень относительной важности инфляции по сравнению с выпуском для общества с точки зрения потерь благосостояния.

Без ограничения общности можно предположить, что правительство ориентируется на нулевой уровень инфляции  $\pi^* = \bar{0}$ . Целевой уровень выпуска превышает потенциальный и равен  $y^* = \bar{k}y$ , где  $\bar{k} > 1$ . Тогда

$$Z = \frac{1}{2}a(\pi)^2 + \frac{1}{2}(y - \bar{k}y)^2 \quad (4)$$

Другими словами, органы государственной власти рассматривают естественный уровень безработицы как чрезмерный. Это может быть следствием низкого равновесного уровня занятости, сложившегося в связи с искажающим влиянием налогообложения или пособий по безработице. Инфляция также считается нежелательной, поэтому правительство должно выбирать между временным увеличением выпуска и постоянно более высокой инфляцией.

Решение определяется при условии рациональности ожиданий частного сектора:

$$\pi = \pi^e \quad (5)$$

В рамках сформулированной задачи минимизации функции потерь (4) при ограничениях (3) и рациональных ожиданиях (5) оптимальная (*ex-ante*) политика правительства будет найдена из условия

$$\frac{dZ(\pi, \pi^e(\pi))}{d\pi} = 0,$$

$$\text{где } Z = \frac{1}{2}a\pi^2 + \frac{1}{2}(y + b(\pi - \pi^e) - \bar{k}y)^2$$

Отсюда  $\pi^* = \pi^e = 0$ .

Однако в каждый момент времени при уже заданных инфляционных ожиданиях  $\pi^e = 0$ , которые не может изменить выбираемая в данный момент времени политика, решение будет определяться из необходимого условия

$$\frac{dZ(\pi, \pi^e = 0)}{d\pi} = 0 \Rightarrow a\pi + (\bar{y} + b(\pi - \pi^e) - k\bar{y})b = 0.$$

Откуда согласованная во времени (оптимальная *ex-post*) политика будет представлять собой следующую зависимость темпа инфляции от ожидаемой инфляции и потенциального выпуска:

$$\hat{\pi} = \frac{b^2}{a + b^2} \pi^e + \frac{b(k-1)\bar{y}}{a + b^2}. \quad (6)$$

По существу, условие (6) является функцией реакции правительства на действия экономических агентов, исходя из которой инфляция будет являться некоторой линейной комбинацией ожидаемой инфляции и потенциального уровня выпуска.

В равновесии получим:

$$\hat{\pi} = \pi^e = \frac{b(k-1)\bar{y}}{a} > 0. \quad (7)$$

Иными словами, оптимальный темп инфляции оказывается выше нуля. Равновесие, определяемое выражением (7), соответствует равновесию при проведении дискреционной политики, т.е. в условиях уже заданных инфляционных ожиданий населения. В терминах теории игр оно является равновесием по Нэшу.

Таким образом, оптимальная *ex-ante* политика (политика нулевой инфляции) не согласована во времени. Именно этим и можно объяснить инфляционное смещение – феномен устойчивой инфляции на протяжении ряда лет.

Способом преодоления временной несогласованности политики низкой инфляции принято считать делегирование полномочий независимому ЦБ, так как независимый ЦБ будет ограничивать возможности правительства к стимулированию совокупного спроса. Следовательно, повышение независимости ЦБ может способствовать снижению инфляционных ожиданий экономических агентов и инфляции.

### 3.3. Модель делегирования полномочий Рогоффа

Модель делегирования полномочий органам денежно-кредитного регулирования была предложена в работе Рогоффа (*Rogoff, 1985*). Основная идея исследования состояла в том, что можно преодолеть проблему временной несогласованности политики низкой инфляции и тем самым уменьшить инфляционное смещение экономики, если доверить ее осуществление более консервативному центральному банку, целевая функция которого имеет вид:

$$Z = \frac{1}{2} a_c (\pi)^2 + \frac{1}{2} (y - k\bar{y})^2, \quad \text{где } a_c > a > 0.$$

Иначе говоря, консервативный центральный банк более чувствителен к увеличению уровня инфляции. Это приведет к сдвигу вниз и к изменению угла наклона зависимости  $\hat{\pi} = f(\pi^e)$  в условии (6), т.е. к снижению оптимального уровня инфляции *ex-post* для каждого возможного уровня ожидаемой инфляции.

Тогда в дискреционном равновесии темп инфляции упадет до  $\hat{\pi}_c < \hat{\pi}_A$ , а инфляционное смещение уменьшится:

$$\hat{\pi} = \pi^e = \frac{b(k-1)\bar{y}}{a_c}.$$

Отсюда видно, что чем более высока чувствительность консервативного органа власти к инфляции, тем ниже ее равновесный уровень при дискреционной политике. Чаще всего в качестве такого консервативного органа власти рассматривается независимый центральный банк.

Рассматриваемая модель наиболее близка к классическому пониманию причин независимости центрального банка, которые заключаются в передаче монетарной политики не склонным к риску органам власти. В случае полной определенности, рассмотренном выше, делегирование полномочий является безусловным Парето-улучшением.

Однако в случае неопределенности возникают издержки, связанные с потерями в эффективности политики стабилизации инфляции и выпуска, а также с ухудшением координации фискальной и денежно-кредитной политик. Введем показатель относительной несклонности консервативного политика к инфляции  $\rho = a/a_c < 1$ . Допустим также, что функция предложения Лукаса (3) включает случайную составляющую  $\varepsilon$ .

$$y = \bar{y} + b(\pi - \pi^e) + \varepsilon \quad (3')$$

Тогда, решая задачу минимизации функции (4) при ограничениях (3') и при заданных ожиданиях населения, получим равновесный темп инфляции:

$$\hat{\pi} = \frac{\rho b(k-1)\bar{y}}{a} - \frac{\rho \varepsilon}{a}. \quad (8)$$

Первое слагаемое в выражении (8) представляет собой инфляционное смещение, второе отражает возможности реагирования на случайные шоки. С помощью (8) можно проанализировать как выгоды, так и издержки предоставления независимости центральному банку. Очевидно, что инфляционное смещение в условиях делегирования полномочий уменьшилось, так как  $\rho < 1$ . В то же время снизились и возможности нейтрализации шоков, так как  $\frac{\rho \varepsilon}{a} < \frac{\varepsilon}{a}$ , и сокращение инфляционного смеще-

ния произошло за счет больших колебаний выпуска.

Таким образом, у общества возникает выбор между доверием и гибкостью реагирования. В работе Рогоффа (*Rogoff, 1985*) показано, что повышение независимости центрального банка приводит к приросту общественного благосостояния. Обычно данный вывод воспринимается как подтверждение мнения о том, что предоставление независимости центральному банку означает решение проблемы инфляционного смещения. Однако это верно лишь при одинаковом виде целевых функций правительства и прочих экономических агентов и при отсутствии других целей прочих экономических агентов. Кроме того, не учитываются потери, которые могут возникнуть от несоординированности монетарной и фискальной политики.

### 3.4. Модель Бартоломео–Пауэлса

Сравнительно новая модель Бартоломео и Пауэлса (*Bartolomeo, Pauwels, 2006*) также демонстрирует связь между независимостью органов денежно-кредитного регулирования и инфляцией. Функция совокупного спроса задается следующим равенством:

$$Y_t^D = V_t \left( \frac{M_t}{P_t} \right)^\rho, \quad (9)$$

где  $Y_t^D$  – совокупный спрос в момент времени  $t$ ,  $M_t$  – номинальное предложение денег,  $P_t$  – уровень цен,  $\rho$  – эластичность спроса по пред-

ложению денег,  $V_t$  – случайные шоки, одинаково распределенные и независимые, т.е.  $\ln V_t \propto i.i.d.(0, \sigma_V^2)$ .

Функция совокупного предложения является стандартной функцией Кобба–Дугласа, в которой труд является единственной переменной:

$$Y_t^S = A_t N_t^a \overline{K_t}^{1-a} \quad a \in (0,1), \quad (10)$$

где  $Y^S$ ,  $N$ ,  $K$  – выпуск, занятость и заданное значение капитала в момент времени  $t$ , соответственно.  $A$  – случайный шок выпуска,  $\ln A_t \propto i.i.d.(0, \sigma_A^2)$ .

Считая, что фирмы максимизируют прибыль при заданных уровнях цен и заработной платы ( $W$ ), получим

$$\frac{W_t}{P_t} = a A_t \left( \frac{\overline{K_t}}{N_t} \right)^{1-a}. \quad (12)$$

В равновесии

$$Y_t^D = Y_t^S.$$

Логарифмируя (9) – (11), получим следующие линейные уравнения<sup>1</sup>:

$$y_t = \rho(m_t - p_t) + v_t, \quad (13)$$

$$y_t = a n_t + \varepsilon_t, \quad (14)$$

$$w_t - p_t = -\frac{1}{\eta} n_t + \varepsilon_t,$$

где  $\eta = \frac{1}{1-a}$ ,  $v_t = \ln(V_t)$ ,  $\varepsilon_t = \ln(A_t)$ .

Уравнение (13) характеризует спрос, уравнение (14) – предложение и уравнение (15) – спрос на труд.

Перепишем полученные уравнения в виде:

$$y_t = \frac{b\rho}{b + \rho} (m_t - w_t) + k_t, \quad (16)$$

<sup>1</sup> Строчными буквами обозначены логарифмы соответствующих переменных.

$$n_t = \frac{\eta\rho}{b + \rho}(m_t - w_t) + \eta r_t, \quad (17)$$

$$p_t = \frac{\rho}{b + \rho}m_t + \frac{b}{b + \rho}w_t + r_t,$$

$$\text{где } b = \frac{a}{1-a}, \quad k_t = \frac{bv_t + \rho\varepsilon_t}{b + \rho}, \quad r_t = \frac{v_t - \varepsilon_e}{b + \rho}.$$

В рассматриваемой модели профсоюзы определяют номинальную заработную плату, а ЦБ – номинальное предложение денег. Оба игрока считают заданными экономические ограничения, описанные ранее. Функция потерь профсоюза квадратична по занятости и линейна по реальной заработной плате:

$$L_U = E_t \left[ \frac{a^2}{2}(n_t - n_U)^2 - \alpha(w_t - p_t) \right]. \quad (19)$$

Оператор  $E$  означает математическое ожидание,  $n_U$  – желаемый уровень занятости.

Функция потерь центрального банка является квадратичной по инфляции и выпуску:

$$L_B = \frac{1}{2} E_t \left[ (y - y_B)^2 + \beta(\pi - \pi_B)^2 \right], \quad (20)$$

где  $\beta$  – степень независимости ЦБ; инфляция  $\pi_t$  определяется как  $\pi_t = p_t - p_{t-1}$ ,  $\pi_B = p_B - p_{t-1}$  и  $y_B$  – целевые значения инфляции и выпуска соответственно.

Считается, что целевое значение занятости ЦБ выше, чем профсоюзов, т.е.  $y_U = an_U \leq an_B = y_B$ .

Для упрощения модели считается, что  $p_B = p_{t-1}$ , тогда  $\pi_B = 0$ . Далее рассматривается игра, в которой профсоюзы устанавливают номинальную заработную плату, а ЦБ устанавливает денежное предложение, причем эти два решения принимаются одновременно. Понятием равновесия здесь будет равновесие по Нэшу:

$$\min_{w_t} L_U = E_t \left[ \frac{a^2}{2}(n_t - n_U)^2 - \alpha(w_t - p_t) \right] \quad (21)$$

при условиях (17) и (18).

$$\min_{m_t} L_B = \frac{1}{2} E_t \left[ (y - y_B)^2 + \beta(\pi - \pi_B)^2 \right] \quad (22)$$

при условиях (8) и (10).

В итоге функции реакции будут выглядеть как

$$\omega_t = m_t - n_U + \frac{\alpha}{ab} \quad (23)$$

$$m_t = \frac{b(b\rho - \beta)}{(b^2 + \beta)\rho} w_t + \frac{b(\rho + b)}{(b^2 + \beta)\rho} y_B + \frac{(\rho + b)\beta}{(b^2 + \beta)\rho} p_{t-1} \quad (24)$$

Разрешая (15) и (16) относительно  $W$  и  $m$ , получим равновесные значения  $w_N$  и  $m_N$ . Подставляя эти значения в (16) и (18), мы получаем равновесные значения по Нэшу для выпуска и инфляции:

$$y_N = an_U - \frac{\alpha}{b} + k_t, \quad (25)$$

$$\pi_N = \frac{\alpha}{\beta} + \frac{b}{\beta}(y_B - \alpha n_U) + r_t. \quad (26)$$

Таким образом, равновесный уровень выпуска не зависит от степени независимости, а равновесный уровень инфляции уменьшается с ростом независимости. Полученные в рассмотренных выше теоретических моделях результаты свидетельствуют о том, что независимый центральный банк способствует решению проблемы временной несогласованности и уменьшению инфляции.

## **4. ЭМПИРИЧЕСКИЕ ИССЛЕДОВАНИЯ НЕЗАВИСИМОСТИ ЦЕНТРАЛЬНЫХ БАНКОВ**

Результаты рассмотренных выше теоретических работ свидетельствуют о том, что можно предположить существование отрицательной связи между независимостью центрального банка и инфляцией. При этом теоретические модели свидетельствуют в пользу того, что повышение независимости центральных банков не вызывает замедления экономического роста. В данном разделе приведены основные результаты исследований, в которых указанные гипотезы проверяются эмпирически.

Заметим, что изучение связи между независимостью ЦБ и макроэкономическими показателями значительно осложняется как трудностями измерения независимости, так и существованием проблемы эндогенности, т.е. ситуации, при которой независимость ЦБ влияет на макроэкономические показатели, а макроэкономические показатели, в свою очередь, влияют на степень независимости ЦБ. В подавляющем большинстве случаев исследователи абстрагируются от данной проблемы, так как с учетом низкого качества оценки уровня независимости построение сложных эконометрических моделей не представляется возможным.

### **4.1. Независимость ЦБ и уровень инфляции**

Бейд и Паркин (*Bade, Parkin, 1988*) провели одно из первых эмпирических исследований связи независимости ЦБ и инфляции. Авторы ис-

пользовали данные по 12 странам из Организации экономического сотрудничества и развития (ОЭСР)<sup>1</sup> для измерения величины независимости центрального банка. Степень влияния правительства на центральный банк определялась возможностью правительства устанавливать зарплаты членам правления центрального банка, управлять бюджетом центрального банка и распределять его прибыль. Степень политического влияния зависела от возможности правительства назначать членов правления центрального банка, от присутствия членов правительства в правлении, а также от возможности правительства определять конечные цели ЦБ. Далее странам присваивался индекс независимости ЦБ.

Построив парные регрессии инфляции и индекса независимости для 12 стран ОЭСР за период 1950–1980 гг., Бейд и Паркин пришли к выводу, что степень финансовой независимости центрального банка не была статистически значимым фактором инфляции. Тем не менее было показано, что политическая независимость представляла собой важный фактор инфляции, потому что у двух стран с самой высокой степенью политической независимости (Германия и Швейцария) уровень инфляции был значительно ниже, чем у других исследованных стран. Кроме того, авторы не нашли существенных различий в показателях инфляции среди стран с более низким значением независимости.

Алесина (*Alesina, 1988*) в своей работе использовал такой же индекс независимости, но добавил еще четыре страны: Данию, Новую Зеландию, Норвегию и Испанию. Он обнаружил, как и предполагалось, отрицательную связь между средним уровнем инфляции и степенью независимости центрального банка.

Грилли, Маскиандаро и Табеллини (*Grilli, Masciandaro, Tabellini, 1991*) с помощью собственных индексов независимости ЦБ исследовали ее влияние на инфляцию. Выборка включала 18 стран за период 1950–1989 гг. Авторы оценивали регрессию инфляции на константу и индексы политической и экономической независимости. Для периода в целом авторы показали, что экономическая независимость была отрицательно связана с инфляцией. Статистически значимой связи между политической независимостью и инфляцией обнаружено не было. Разделив данные на четыре периода по 10 лет каждый, авторы показали, что ни одна мера независимости не оказывала существенного влияния на инфляцию в первые два десятилетия. В 1970-х годах обе меры независимости были существенными факторами инфляции, в то время как в 1980-х только ме-

---

1 В своей работе Бейд и Паркин рассматривали ЦБ Австралии, Бельгии, Канады, Франции, Италии, Нидерландов, Швеции, Великобритании, Японии, США, Германии и Швейцарии.

ра экономической независимости была существенной. Скорее всего, это можно объяснить тем, что экономический индекс более точно отражает фактическую независимость, чем политический.

Алесина и Саммерс (*Alesina, Summers, 1993*) вычислили меру независимости центрального банка, усреднив индексы, созданные Бейдом и Паркином, Грилли, Маскиандаро и Табеллини. При этом авторы рассмотрели те же страны, что и Алесина в работе 1988 г. Авторы обнаружили отрицательную корреляцию между степенью независимости центрального банка и уровнем инфляции при  $R^2 = 0,7$ , и также установили, что чем более зависим центральный банк, тем большей оказывается дисперсия инфляции.

Цукерман (*Cukierman, 1992*) провел подробный анализ связи независимости центральных банков с инфляцией, используя данные за 1950–1989 гг. В отличие от предыдущих исследований он использовал не только индексы независимости центрального банка, но и другие способы измерения уровня независимости. Один из таких способов основывался на ответах, полученных в результате анкетного опроса, проведенного в исследованных центральных банках. Анализ Цукермана дает представление об уровне реальной независимости и включает более 70 стран. Он пришел к выводу, что большая независимость центрального банка приводит к более низкой инфляции.

Карлстром и Фурст (*Carlstrom, Fuerst, 2006*), используя индекс Алесины и Саммерса, также исследовали связь между инфляцией и независимостью для развитых стран в период 1988–2000 гг. Авторы показали, что независимость действительно отрицательно коррелирована с инфляцией, причем полученный коэффициент зависимости инфляции от независимости ЦБ достаточно точно совпал с коэффициентом, найденным Алесиной и Саммерсом.

Марко Арноне, Бернар Лоран, Жан-Франсуа Сегалотто и Мартин Соммер в своем исследовании 2007 г. построили эконометрическую модель, которая связывает вероятность низкой инфляции, определенной как поддержание годовой инфляции на уровне ниже 10%, с различными факторами, влияющими на инфляционные процессы. *Probit*-модель оценена по 24 странам с развивающимися рынками за период с 1960 по 2004 г. Модель включает такие факторы, как открытость рынка, инфляция в развитых странах, денежное предложение, глубина национального финансового рынка, валютный курс. Временные ряды независимости ЦБ были построены следующим образом. Сначала в каждой стране определялся

год, в который произошли значительные законодательные изменения по отношению к национальным ЦБ. Затем использовалось упрощенное предположение о том, что независимость до данного года была такой же, как и в конце 1980-х годов, а независимость после переломного года приравнивалась к независимости 2003 г. При этом для оценки использовались данные, усредненные по 5-летним периодам.

Результаты оценивания позволяют авторам говорить о том, что независимость ЦБ действительно помогает снизить уровень инфляции (табл. 5). В среднем увеличение независимости ЦБ от минимального до максимального уровня по выборке повышает вероятность достижения низкой инфляции примерно на 50%. В рассматриваемой модели средняя независимость ЦБ в странах с развивающимися рынками повысилась с 0,3 до примерно 0,7 за последние два десятилетия, что означает среднее увеличение вероятности низкой инфляции примерно на 20%. При этом для оценки независимости авторы использовали разные индексы, но получили при этом схожие выводы.

Таким образом, с одной стороны, описанная модель не противоречит существованию отрицательной связи между независимостью ЦБ и инфляцией. С другой стороны, большие сомнения вызывает подобный подход к оценке эконометрической модели. В частности, в модель не включаются такие важные факторы инфляции, как экономический рост и денежное предложение. Кроме того, нам представляется, что использовать в любых эконометрических моделях индексы независимости ЦБ наряду с остальными количественными переменными не совсем корректно. Дело в том, что подобные индексы определены с точностью до любого монотонного преобразования, и, следовательно, изменяя шкалу измерения индекса, можно получить очень различающиеся результаты.

Таблица 5

### Инфляция в странах с развивающимися рынками

Зависимая переменная	Вероятность достижения низкой инфляции <sup>1</sup>			
	Спецификация 1	Спецификация 2	Спецификация 3	Спецификация 4
Независимость центрального банка	0,57*	0,73**	...	0,37
TOR <sup>2</sup>	...	...	-5,9	-2,2
Открытость экономики <sup>3</sup>	0,88***	0,61**	0,86***	0,95***
Баланс бюджета/финансовая глубина <sup>4</sup>	0,21	0,53* <sup>1</sup>	0,07	0,16

окончание Таблицы 5

Зависимая переменная	Вероятность достижения низкой инфляции <sup>1</sup>			
	Спецификация 1	Спецификация 2	Спецификация 3	Спецификация 4
Инфляция в развитых странах <sup>5</sup>	-7,29***	-6,1***	-9,44***	-9,27***
Фиксированный валютный курс <sup>6</sup>	57,4***	51,1***	53,8***	49,0**
Временной промежуток	1960–2004	1960–2004	1960–2004	1960–2004
Число наблюдений	107	111	85	78

\* Значимость на 10%-ном уровне.

\*\* Значимость на 5%-ном уровне.

\*\*\* Статистическая значимость на 1%-ном уровне.

<sup>1</sup> Низкая инфляция определена как годовая инфляция меньше 10%. Все данные рассматриваются как средние за 5 лет. Объясняющие переменные рассматриваются с лагом в один период (т.е. на одно 5-летнее усреднение), за исключением спецификации (2), где коэффициент при денежном балансе относится к данному периоду. Лаги используются для того, чтобы уменьшить эндогенность. Результаты оценивания качественно схожи, когда низкая инфляция определяется как годовая средняя инфляция ниже 5 или 15 % соответственно. Также они схожи, если исключить из рассмотрения страны Центральной и Восточной Европы (в данных странах контроль над ценами уменьшал инфляцию перед 1990 г., в то время как либерализация цен значительно повысила инфляцию в начале 1990-х годов).

<sup>2</sup> Частота смены главы центрального банка. Более частые отставки могут быть связаны с более низкой независимостью центрального банка.

<sup>3</sup> Внешнеторговый оборот в % ВВП.

<sup>4</sup> Отношение баланса государственного бюджета к глубине финансового сектора (измеренной по денежному агрегату M1).

<sup>5</sup> Выражена в %. Группа стран с развитой экономикой включает Австралию, Канаду, Францию, Германию, Италию, Великобританию и США.

<sup>6</sup> Дамми-переменная, рассчитанная по данным Рейнхарта – Рогоффа (Reinhart – Rogoff) в 2002 г.

## 4.2. Независимость ЦБ и экономический рост

Хотя большинство эмпирических исследований фокусируются на взаимосвязи между уровнем независимости центрального банка и уровнем инфляции, в некоторых работах также изучается связь между независимостью и выпуском. Иными словами, авторы таких исследований пытаются ответить на вопрос о том, достигается ли более низкий уровень инфляции за счет снижения выпуска, а также определить, используют ли зависимые банки кратковременную связь между инфляцией и безработицей, отражаемую кривой Филлипса, соглашаясь на более высокую инфляцию с целью обеспечить более высокий темп роста выпуска. Отметим,

что анализ связи между независимостью ЦБ и темпами экономического роста ставит вопрос о направлении связи. Иными словами, как больший уровень независимости может приводить к замедлению экономического роста из-за ограничительной ДКП, так и достижение страной определенного уровня развития способно вызвать улучшение качества институтов, в том числе и повышение независимости ЦБ. Чаще всего исследователи абстрагируются от данной проблемы.

Грилли, Маскиандаро и Табеллини (*Grilli, Masciandaro, Tabellini, 1991*) не обнаружили статистически значимого влияния независимости ЦБ на темпы роста реального выпуска. Алесина и Саммерс также не обнаружили такой связи между средним экономическим ростом или дисперсией роста и уровнем независимости центрального банка.

В 1992 г. Де Лонг и Саммерс исследовали связь между независимостью центрального банка и производительностью труда. Для этого они проанализировали темп роста ВВП на душу населения в 16 странах ОЭСР в 1955–1990 гг. Данное исследование показало положительную связь между независимостью центрального банка и экономическим ростом. Более того, авторы обнаружили, что, считая базовым выпуск на душу населения 1955 г., увеличение на единицу индекса независимости центрального банка означало увеличение темпа роста выпуска на 0,4%.

### 4.3. Независимость ЦБ и бюджетный дефицит

Еще одной областью эмпирических исследований стало исследование связи между независимостью ЦБ и дефицитом государственного бюджета. Поводом для появления этих работ послужило предположение о том, что независимый ЦБ может лучше противостоять попыткам правительства покрыть бюджетный дефицит с помощью денежной эмиссии. Таким образом, правительства, понимающие, что существуют ограничения на выпуск облигаций с целью финансирования бюджетного дефицита, могут ограничить расходы бюджета.

Паркин исследовал этот вопрос на примере тех же 12 стран, что и Бейд и Паркин в период с 1955 по 1983 г. Он нашел подтверждение отрицательной связи между независимостью ЦБ и долгосрочным бюджетным дефицитом. В частности, бюджетные дефициты Швейцарии и Германии, стран с наивысшим уровнем независимости ЦБ, в долгосрочном равновесии приблизительно равны нулю. Тем не менее другие страны, например, Франция, в которых уровень независимости ЦБ был более низок, имели более значительные бюджетные дефициты. Авторы объяснили это тем,

что когда правительство имеет возможность привлечения заимствований у центрального банка, оно может проводить политику, приводящую к возникновению бюджетного дефицита, надеясь покрыть его с помощью эмиссии.

Маскиандаро и Табеллини проанализировали бюджетные дефициты Австралии, Канады, Японии, Новой Зеландии и США за период с 1970 по 1985 г. Они показали, что Новая Зеландия, имевшая самый низкий уровень независимости ЦБ среди указанных стран в этот период, характеризовалась также и самым большим бюджетным дефицитом.

\* \* \*

Таким образом, в большинстве рассмотренных работ получены результаты, которые не противоречат сделанным ранее предположениям о наличии отрицательной связи между независимостью и инфляцией, а также между независимостью и бюджетным дефицитом и об отсутствии связи между независимостью и темпом роста ВВП.

## **5. АНАЛИЗ НЕЗАВИСИМОСТИ ЦЕНТРАЛЬНЫХ БАНКОВ РОССИИ, СТРАН – РЕСПУБЛИК БЫВШЕГО СССР И СТРАН ВОСТОЧНОЙ ЕВРОПЫ**

Как правило, основным источником высокой и устойчивой инфляции в странах с развивающимися рынками является расширение денежного предложения. При этом зачастую постоянный дефицит бюджета и отсутствие возможностей для значительных внутренних заимствований приводят к монетарному финансированию бюджетного дефицита. В такой ситуации институциональные механизмы – такие, как независимость центрального банка – могли бы способствовать соблюдению необходимой финансовой дисциплины и предотвращению монетарной экспансии.

Как экономическая теория, так и практика свидетельствуют в пользу передачи монетарной политики полностью под контроль центрального банка. Отметим, что, хотя во многих странах Восточной Европы и республиках бывшего СССР центральным банкам и была предоставлена значительная свобода на законодательном уровне, нормативно-правовые акты, определяющие их положение, существенно различаются от страны к стране. В частности, слабые ограничения на кредитование правительства со стороны ЦБ существенно снижают способность центрального банка проводить независимую монетарную политику. Более того, законы не всегда защищают центральный банк от политического давления. А в тех случаях, когда механизмы такой защиты формально присутствуют, они могут оказаться неэффективными. Таким образом, макроэкономическая несбалансированность, стремление правительства получать кредиты ЦБ и неразвитая финансовая система создают ту среду, которая приводит к снижению степени независимости ЦБ.

Далее в работе проводится анализ независимости центральных банков и их воздействия на инфляцию в странах – республиках бывшего СССР и Восточной Европы. На основе методологии, предложенной Грилли, Маскиандаро и Табеллини, мы рассчитываем индексы политической и экономической независимости ЦБ. Поскольку в странах с переходной экономикой для объяснения инфляционного давления важным является монетарное финансирование дефицита государственного бюджета, мы с большей степенью детальности рассматриваем вопросы кредитования правительства центральными банками.

Экономическая теория свидетельствует, что более высокая степень независимости центрального банка может снизить инфляционное давление. В частности, для того чтобы объяснить возможные причины данной тенденции, Цукерман (*Cukierman, 1992*) рассматривает четыре основания для монетарной экспансии: стремление правительства к поддержанию занятости, государственных доходов, положительного сальдо платежного баланса и обеспечению финансовой стабильности.

Желание правительства повысить занятость в экономике может выразиться в повышении государственных расходов, что в среднесрочном периоде способно вызвать ускорение инфляции.

Финансирование своих обязательств за счет эмиссии позволяет правительству получать доход от сеньоража. Инфляция также снижает текущую приведенную стоимость долговых платежей, что сокращает реальные затраты правительства по процентным платежам и по выплате основной задолженности. В условиях, когда другие налоги правительству собрать сложно, или в случае, когда возникают проблемы с заимствованиями у частных лиц, искушение правительства использовать инфляционный налог становится труднопреодолимым.

Необходимость поддержания положительного сальдо текущего счета платежного баланса также может вести к проинфляционной политике. Например, девальвация национальной валюты, вызванная необходимостью балансировки платежного баланса, может привести к ускорению инфляции в результате удорожания импорта.

Стремление органов государственной власти обеспечить финансовую стабильность также способно вызвать ускорение инфляции. Например, борьба с последствиями финансового кризиса за счет увеличения государственных расходов может вызвать рост денежного предложения и инфляции.

Повышение независимости центрального банка значительно снижает возможности правительства, стремящегося к достижению описанных

выше целей, по финансированию своих расходов за счет смягчения денежно-кредитной политики. Для эмпирического тестирования данного результата необходимо иметь оценку степени независимости центрального банка. Исследователи обычно сосредоточивают свое внимание на правовых аспектах независимости, полагая, что формальные основания являются достаточным условием для достижения реальной автономии. Кроме того, именно правовые аспекты независимости поддаются более-менее точной практической оценке. Правовые аспекты независимости ЦБ в различных странах исследовали Бейд и Паркин (*Bade, Parkin, 1988*), Грилли, Маскиандаро и Табеллини (*Grilli, Masciandaro, Tabellini, 1991*), Алесина и Саммерс (*Alesina, Summers, 1993*), а также Эйффингер и Шалинг (*Eijffinger S.C.W., Schaling, 1993*). В работах Цукермана с соавторами (*Cukierman, Webb, Neyapti, 1992*) данная проблема изучается на примере менее развитых стран; представлены поведенческие показатели: средняя частота смены руководителей центральных банков, а также коэффициенты, рассчитанные на основании вопросников, разосланных персоналу центральных банков.

Таким образом, в данном разделе мы, применяя методику построения индекса независимости центрального банка, разработанную Грилли, Маскиандаро и Табеллини, как одну из наиболее часто используемых (для расчета данного индекса возможно собрать необходимую информацию), исследуем существование связи между независимостью ЦБ и инфляцией, выпуском и бюджетным дефицитом.

## 5.1. Оценка уровня независимости ЦБ

Как мы указывали выше, согласно Грилли, Маскиандаро и Табеллини, политическая независимость ЦБ определяется тремя элементами – это взаимоотношения между правительством и центральным банком при формировании монетарной политики, процедуры назначения совета директоров банка и формальные цели деятельности банка в отношении монетарной политики.

На основе законов о центральных банках, опубликованных на их официальных сайтах, мы рассчитываем независимость ЦБ интересующих нас стран. Результаты приведены в *табл. 6* и *7*. Описание каждого критерия, входящего в расчет индекса, приведено в первом разделе работы<sup>1</sup>.

---

<sup>1</sup> GMT-индекс включает два подындеса, отражающих политическую и экономическую независимость центрального банка. Они являются бинарными, т.е. могут принимать только два значения: «истина» (единица) и «ложь» (ноль).

Таблица 6

**GMT-индекс политической независимости<sup>1</sup>**

	(1)	(2)	(3)	(4)	(5)	(6)	(7)	(8)	Сумма
Киргизия	1	1	1	1	1	1	1	1	8
Болгария	1	1	1	1	1	1	1	1	8
Хорватия	1	1	1	1	1	1	1	1	8
Босния и Герцеговина	1	1	1	1	1	1	1	1	8
Македония	1	1	1	1	1	1	1	1	8
Эстония	1	1	1	0	1	1	1	1	7
Литва	1	0	1	1	1	1	1	1	7
Грузия	0	1	1	1	1	1	1	1	7
Чехия	1	1	1	1	0	1	1	1	7
Венгрия	0	1	1	1	1	1	1	1	7
Польша	1	1	1	1	0	1	1	1	7
Словения	1	1	1	1	0	1	1	1	7
Армения	1	1	1	0	1	0	1	1	6
Латвия	1	1	1	1	0	0	1	1	6
Азербайджан	1	0	1	0	1	1	1	1	6
Таджикистан	1	0	1	0	1	1	1	1	6
Россия	1	0	1	0	1	0	1	1	5
Украина	1	0	1	0	0	1	1	1	5
Узбекистан	1	0	1	0	0	1	1	1	5
Молдавия	1	1	1	1	0	0	1	0	5
Туркменистан	0	1	0	1	1	0	1	1	5
Румыния	1	0	1	0	0	1	1	1	5
Сербия	1	0	1	0	0	1	1	1	5

<sup>1</sup> Оценка политической независимости в рамках GMT-индекса основывается на следующих критериях:

- глава ЦБ назначается без вмешательства правительства;
- глава ЦБ назначается на срок больший, чем 5 лет;
- совет директоров ЦБ назначается без участия правительства;
- совет директоров ЦБ руководит банком более 5 лет;
- нет необходимости в обязательном присутствии представителей правительства в совете директоров банка;
- отсутствие необходимости в одобрении правительством решений в области денежно-кредитной политики;
- центральный банк по закону обязан стремиться к стабильности цен как одной из приоритетных целей;
- имеются законодательные нормы, усиливающие позиции центрального банка в случае конфликта с правительством.

окончание Таблицы 6

	(1)	(2)	(3)	(4)	(5)	(6)	(7)	(8)	Сумма
Белоруссия	1	0	1	0	0	0	1	1	4
Казахстан	1	1	0	1	0	0	1	0	4
Словакия	1	0	0	0	0	1	1	1	4

Таблица 7

**GMT-индекс экономической независимости<sup>1</sup>**

	(1)	(2)	(3)	(4)	(5)	(6)	(7)	Сумма
Латвия	1	1	1	1	1	1	2	8
Венгрия	1	1	1	1	1	1	2	8
Эстония	1	1	1	1	0	1	2	7
Казахстан	1	1	1	1	0	1	2	7
Чехия	1	1	1	1	1	1	1	7
Польша	1	1	1	1	1	1	1	7
Босния и Герцеговина	1	1	1	1	1	0	1	7
Россия	1	1	1	1	1	1	0	6
Литва	1	1	1	1	1	1	0	6
Таджикистан	1	1	1	1	1	1	0	6
Киргизия	1	1	1	1	1	1	0	6
Туркменистан	1	1	1	1	1	1	0	6
Болгария	1	1	1	1	1	1	0	6
Хорватия	1	1	1	1	1	1	0	6
Румыния	1	1	1	1	1	1	0	6
Словакия	1	1	1	1	1	1	0	6
Словения	1	1	1	1	1	1	0	6
Македония	1	1	1	1	1	1	0	6

1 Экономическая независимость ЦБ в рамках GMT-индекса основывается на следующих критериях:

- не существует автоматической процедуры выдачи кредитов правительству;
- если имеется возможность выдачи кредита правительству, то правительство может получить его лишь по рыночной ставке;
- кредиты правительству выдаются на определенный срок;
- кредиты, выдаваемые правительству, имеют ограниченный размер;
- центральный банк не является участником первичного рынка государственного долга;
- ЦБ самостоятельно устанавливает собственные процентные ставки (без согласования с правительством);
- центральный банк не несет ответственности за надзор за банковским сектором (в этом случае ЦБ присваивает в рамках расчета GMT-индекса 2 балла) или эта ответственность разделена с другим органом государственной власти (присваивается 1 балл).

окончание Таблицы 7

	(1)	(2)	(3)	(4)	(5)	(6)	(7)	Сумма
Молдавия	0	1	1	1	1	1	0	5
Грузия	1	1	1	1	0	1	0	5
Сербия	1	0	1	1	1	1	0	5
Армения	0	1	1	1	0	1	0	4
Азербайджан	0	0	1	1	1	1	0	4
Узбекистан	0	0	1	1	0	1	0	3
Белоруссия	0	0	0	0	1	1	0	2
Украина	0	0	0	0	1	1	0	2

Индексы строятся таким образом, что в случае, если выполнено условие (i), за этот пункт ЦБ получает 1 балл и 0 – в противном случае. Политический и экономический индексы представляют собой сумму своих компонент и принимают целочисленные значения от 0 до 8. Итоговый индекс представляет собой сумму политического и экономического индексов (табл. 8).

Таблица 8

## Суммарный GMT-индекс

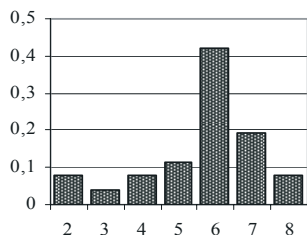
	Индекс политической независимости	Индекс экономической независимости	Индекс общей независимости
Венгрия	7	8	15
Босния и Герцеговина	8	7	15
Эстония	7	7	14
Латвия	6	8	14
Киргизия	8	6	14
Болгария	8	6	14
Хорватия	8	6	14
Чехия	7	7	14
Польша	7	7	14
Македония	8	6	14
Литва	7	6	13
Словения	7	6	13
Таджикистан	6	6	12
Грузия	7	5	12
Россия	5	6	11
Казахстан	4	7	11
Туркменистан	5	6	11
Румыния	5	6	11
Армения	6	4	10
Азербайджан	6	4	10
Молдавия	5	5	10

окончание Таблицы 8

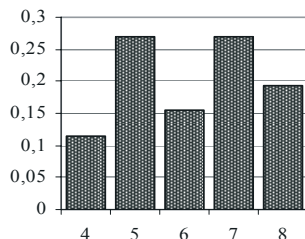
	Индекс политической независимости	Индекс экономической независимости	Индекс общей независимости
Словакия	4	6	10
Сербия	5	5	10
Узбекистан	5	3	8
Украина	5	2	7
Белоруссия	4	2	6

Самыми независимыми (как с политической, так и с экономической точки зрения) оказались банки стран Восточной Европы и Балтии. Наименьшей независимостью характеризуются центральные банки Белоруссии, Украины и Узбекистана. В то же время можно предположить, что полученные результаты отражают лишь формальную независимость ЦБ. В частности, если высокий уровень независимости ЦБ стран Балтии не вызывает больших сомнений, то сопоставимый уровень независимости ЦБ Киргизии и Таджикистана выглядит не очень убедительно.

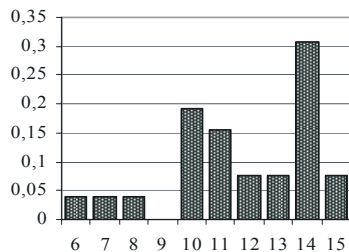
Как демонстрируют гистограммы распределений индексов независимости (рис. 1), центральные банки большинства стран характеризуются



Индекс политической независимости



Индекс экономической независимости



Индекс общей независимости

Рис. 1. Распределение индексов независимости центральных банков

средней либо высокой независимостью (по индексу политической независимости и индексу общей независимости). Иными словами, законодательство данных стран позволяет говорить о значительной степени независимости их центральных банков. Что касается места России, то Банк России характеризуется средним уровнем независимости среди рассмотренных стран. По индексу общей независимости Россия пропустила вперед не только большинство стран Восточной Европы и Балтии, но и Киргизию и Таджикистан.

Конечно, как мы уже говорили ранее, индексы отражают лишь формальную независимость ЦБ, однако тот факт, что российский ЦБ не обладает в полной мере независимостью даже с формальной точки зрения, на наш взгляд, можно считать негативным сигналом об уровне его фактической независимости. Можно со значительной долей уверенности предположить, что, скорее, формально независимый ЦБ может фактически характеризоваться меньшей независимостью, чем фактически независимый ЦБ окажется менее независимым формально.

## 5.2. Независимость ЦБ и инфляция

В качестве значений инфляции используются усредненные по годам данные (с 2002 по 2007 г.). В течение этого периода в рассматриваемых странах не было изменений законодательства о ЦБ.

Среднее значение инфляции находится по формуле среднего геометрического:

$$(1 + \pi_{cp})^n = \prod_{i=k}^{i=k+n} (1 + \pi_i). \quad (27)$$

В нашем случае  $k = 2002$ ,  $n = 6$ . На *рис. 2* приведена диаграмма рассеяния среднего значения инфляции и независимости центрального банка.

Одним из возможных подходов к оценке влияния независимости на инфляцию является построение регрессионной зависимости инфляции от индекса независимости с учетом прочих факторов. Но мы считаем, что этот метод является не совсем корректным, так как шкала инфляции является числовой шкалой, т.е. значения инфляции определены однозначно. В свою очередь, шкала независимости является балльной шкалой, т.е. значения индекса независимости, как и любого другого индекса, получены с точностью до монотонного преобразования. Поэтому мы не можем говорить о том, насколько один банк более независим, чем другой; а можем лишь упорядочить банки по возрастанию независимости. Таким образом, использование

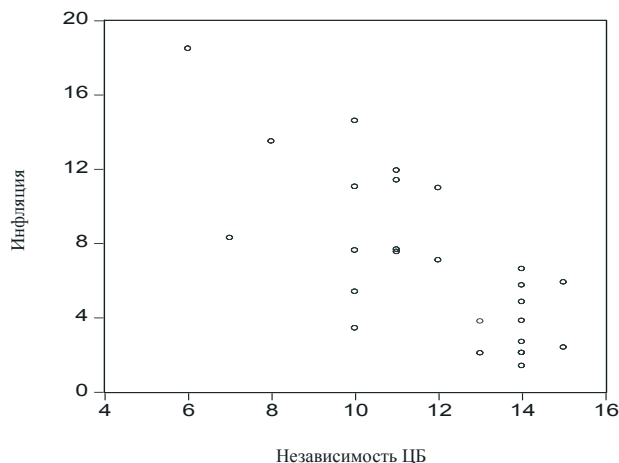


Рис. 2. Связь инфляции и независимости центрального банка

индексов независимости в классических регрессионных моделях приводит к получению смещенных оценок.

В связи с невозможностью построения надежных эконометрических моделей при определении связи между независимостью и инфляцией в работе используются ранговые коэффициенты корреляции. Для анализа существования связи используется пакет прикладных программ EViews 6.0. В настоящей работе мы использовали оценку ранговых коэффициентов корреляции Спирмена.

Коэффициент ранговой корреляции Спирмена используется с целью статистического изучения связи между явлениями. При его расчете определяется степень связи между двумя количественными рядами и дается оценка тесноты установленной связи с помощью количественно выраженного коэффициента. Для расчета данного коэффициента необходимо сопоставить каждому из рассматриваемых объектов их порядковый номер (ранг) по возрастанию (или убыванию) интересующего исследователя показателя. Затем необходимо определить разности рангов каждой пары сопоставляемых значений. Наконец, коэффициент корреляции рассчитывается по формуле:

$$r = 1 - \frac{6 \sum d^2}{n(n^2 - 1)}, \quad (28)$$

где  $\sum d^2$  – сумма квадратов разностей рангов,  $n$  – число парных наблюдений.

Использование ранговых коэффициентов корреляции Спирмена показывает, что между инфляцией и независимостью присутствует существенная связь (коэффициент корреляции равен  $-0,69$ ,  $p$ -значение  $0,0001$ ), причем эта связь отрицательная, т.е., как и ожидалось, большая независимость ЦБ соответствует меньшей инфляции.

К полученным в данном разделе количественным оценкам необходимо относиться с определенной осторожностью, так как корреляция между независимостью ЦБ и макроэкономическими показателями может объясняться действием третьего фактора. Кроме того, в рамках подобного анализа возникает проблема эндогенности. Иными словами, в нашем случае как большая независимость ЦБ может быть причиной снижения инфляции, так и более низкая инфляция может приводить к тому, что правительство ослабляет контроль над ЦБ и делает его более независимым.

Таким образом, приведенные здесь и далее результаты необходимо рассматривать лишь как один из аргументов в пользу того или иного возможного влияния независимости на макроэкономические показатели. К сожалению, из-за отсутствия необходимых данных более полный количественный анализ представляется на данный момент невозможным.

### 5.3. Независимость ЦБ и экономическая активность

Мы пришли к выводу, что повышение независимости центрального банка может привести к замедлению инфляции в стране. Но действия по повышению независимости были бы низкоэффективными, если бы при этом «ухудшались» другие реальные макроэкономические показатели – например, такие, как ВВП на душу населения. Гипотетически этого вполне можно ожидать, так как независимый ЦБ способен препятствовать правительству в проведении политики стимулирования экономической активности, которая может привести к росту цен. Но, как показали в своей теоретической модели Бартоломео и Пауэлл, независимость ЦБ не влияет на темп роста ВВП. Проверим это, вновь используя ранговые коэффициенты корреляции.

На *рис. 3* приведена диаграмма рассеяния среднего значения выпуска на душу населения и независимости ЦБ. Как видно из графика, между ВВП на душу населения и независимостью ЦБ прослеживается положительная зависимость.

Ранговый коэффициент корреляции ВВП на душу населения и неза-

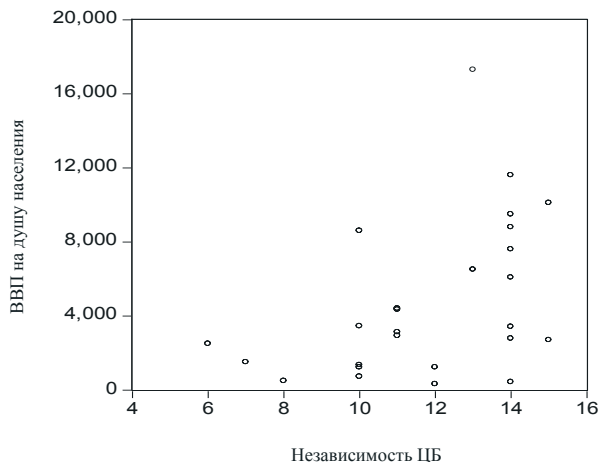


Рис. 3. Связь независимости ЦБ и ВВП на душу населения

висимости ЦБ равен 0,44, статистически значим ( $p$ -значение 0,02), т.е. гипотеза о наличии отрицательной связи отвергается. При этом наличие положительной связи между независимостью и уровнем экономического развития можно объяснить тем, что в более развитых странах ЦБ, как правило, предоставляется большая независимость.

Исследуем теперь наличие связи между независимостью центрального банка и темпом роста ВВП на душу населения. Для расчета темпа роста ВВП воспользуемся уже имеющимися данными о ВВП на душу населения.

Рассчитаем темп роста ВВП на душу населения как  $\frac{y_{i+1} - y_i}{y_i}$ , где  $y_i$  – ВВП на душу населения в год  $i$ . Далее усредним значения на периоде наблюдения по формуле среднего геометрического.

Для проверки наличия связи вновь используем ранговые коэффициенты корреляции. На рис. 4 приведена диаграмма рассеяния среднего значения роста ВВП и независимости ЦБ.

Как видно из диаграммы рассеяния, прослеживается некоторая отрицательная связь между независимостью и ростом ВВП на душу населения. Это же подтверждается и статистикой (коэффициент корреляции равен  $-0,57$  при  $p$ -значении 0,0025). Таким образом, в странах с большей независимостью наблюдается более медленный рост ВВП. Данный результат, по всей видимости, объясняется так же, как и положительная за-

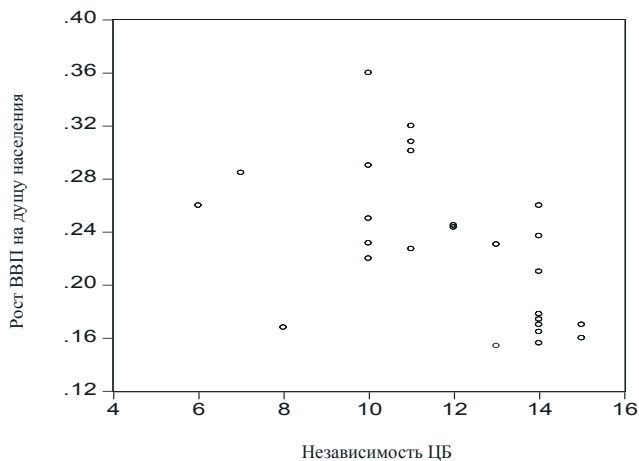


Рис. 4. Связь независимости ЦБ и роста ВВП на душу населения

висимость между независимостью и ВВП на душу населения: более развитые страны на исследуемом промежутке времени характеризовались меньшими темпами экономического роста.

В то же время исследование связи независимости ЦБ и макроэкономических показателей на подвыборке (в странах – республиках бывшего СССР) показало отсутствие связи между независимостью и экономической активностью при сохранении значимой отрицательной корреляции между независимостью и инфляцией. Таким образом, можно предположить, что более независимые ЦБ все же способствуют проведению менее проинфляционной денежно-кредитной политики. Однако механизм данного воздействия нуждается в дальнейшем изучении.

#### 5.4. Независимость и дефицит государственного бюджета

Как было сказано выше, одним из позитивных для экономики последствий независимости ЦБ является то, что ЦБ, как правило, не осуществляет эмиссионное финансирование бюджетного дефицита. Следовательно, можно предположить, что страны с более независимыми центральными банками будут характеризоваться меньшим дефицитом бюджета. Проверим данную гипотезу с использованием ранговых коэффициентов

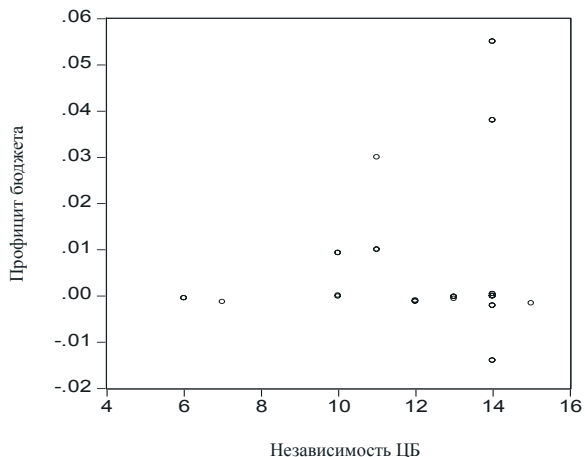


Рис. 5. Независимости ЦБ и профицит государственного бюджета

корреляции. Диаграмма рассеяния для индекса независимости центрального банка и профицита государственного бюджета приведена на *рис. 5*.

Расчет ранговых коэффициентов корреляции показывает, что связь не значима (коэффициент корреляции равен  $-0,08$ ,  $p$ -значение составляет  $0,75$ ). Таким образом, независимость ЦБ не коррелирована с состоянием государственных финансов.

\* \* \*

Проведенный нами анализ независимости центральных банков России, стран СНГ и Восточной Европы позволяет утверждать, что независимость Банка России находится на среднем уровне по сравнению с другими рассмотренными ЦБ. При этом изучение связи между уровнем независимости и некоторыми макроэкономическими показателями дало нам возможность получить результаты, не противоречащие теоретическим моделям. В частности, мы обнаружили отрицательную связь между независимостью ЦБ и инфляцией и не выявили значимой статистической связи между независимостью и бюджетным дефицитом.

## ВЫВОДЫ

В данной работе мы рассмотрели независимость центрального банка как фактор, влияющий на макроэкономические показатели. При этом были проанализированы виды независимости центрального банка и способы ее измерения. Мы показали, что в настоящее время не существует надежных способов количественной оценки уровня независимости, так как расчет наиболее часто используемых индексов независимости субъективен. Кроме того, было продемонстрировано, что с помощью индексов независимости ЦБ нельзя построить количественную шкалу, которую можно использовать для эконометрического анализа влияния независимости ЦБ на макроэкономические показатели.

Также была рассмотрена эволюция независимости Банка России<sup>1</sup>. Анализ изменений и дополнений, внесенных в федеральное законодательство на протяжении последних лет, показывает, что контроль над деятельностью ЦБ РФ со стороны исполнительной власти постоянно усиливается.

На основе теоретических моделей влияния степени независимости центрального банка на состояние экономики страны было сделано предположение о наличии отрицательной связи между независимостью и инфляцией. Кроме того, теоретические модели позволили выдвинуть гипотезу о том, что большая независимость центрального банка может способствовать сокращению дефицита государственного бюджета и не сопряжена при этом с сокращением темпов экономического роста.

Для проверки сделанных предположений был проведен анализ корреляции независимости центральных банков и интересующих нас макроэкономических показателей в странах – республиках бывшего СССР и Восточной Европы. В качестве оценки степени независимости центрального банка рассматривался GMT-индекс, для расчета которого доступен наибольший массив данных по странам СНГ. Кроме того, этот индекс является одной из самых часто используемых мер независимости центрального банка в международной практике. К сожалению, имеющиеся данные оказались недостаточными для проведения эконометрического анализа. Поэтому для выявления связи между независимостью и макроэкономическими показателями был применен ранговый коэффициент

---

<sup>1</sup> Анализ эволюции независимости ЦБ РФ был проведен на основе анализа законодательства, регулирующего его деятельность. К сожалению, использовать индексы независимости для анализа динамики не представляется возможным, так как на рассматриваемом промежутке времени их значения не менялись.

корреляции, позволяющий выявлять наличие связи между показателями, измеренными в порядковой шкале.

Необходимо отметить, что поскольку наше исследование основывается на официальных (формальных) оценках независимости, которые могут не совпадать с реальной степенью независимости, полученные результаты также могут быть не всегда точными. Таким образом, к методологическим проблемам, которые не были полностью решены в рамках данного исследования, можно отнести:

- ненадежность измерения независимости ЦБ;
- возможность возникновения связи между независимостью и макроэкономическими показателями в результате действия других факторов;
- невозможность проверить направление связи между независимостью и инфляцией.

Анализ ранговых коэффициентов корреляции позволил получить следующие результаты. В частности, независимость ЦБ оказалась отрицательно коррелирована с инфляцией. При этом полученные результаты показали наличие положительной связи между независимостью ЦБ и ВВП на душу населения, и отрицательной – между независимостью и темпом роста ВВП, что объясняется, по всей видимости, большей независимостью ЦБ в более развитых странах, для которых характерны более медленные темпы роста экономики. В то же время мы не смогли показать, что увеличение независимости ЦБ сопряжено со снижением государственного бюджетного дефицита.

Таким образом, можно сделать вывод о том, что повышение независимости центрального банка сопряжено с улучшением экономической ситуации в стране с точки зрения более медленного роста цен. Следовательно, тренд снижения независимости ЦБ в России создает препятствия для снижения инфляции в стране, которая до сих пор остается значительно более высокой, чем в странах с сопоставимым уровнем экономического развития. Учитывая, что в настоящее время российская экономика находится в условиях масштабного кризиса, невысокий уровень независимости центрального банка может быть использован властями страны для решения текущих проблем. В частности, решения Банка России о кредитовании кредитных организаций, о проведении операций на валютном рынке, а также об изменении процентной политики могут приниматься под влиянием исполнительных властей. Несмотря на то что такие решения способны стабилизировать ситуацию в экономике в краткосрочном периоде, их эффективность с точки зрения долгосрочного экономического развития может оказаться незначительной. Таким образом, на наш взгляд,

одной из задач, стоящих на повестке посткризисного развития, должно стать повышение фактической независимости ЦБ РФ.

Кроме того, в работе затронута проблема прозрачности ЦБ, трудно поддающаяся количественной оценке, однако она играет значительную роль при формировании ожиданий экономических агентов. Более того, если фактическая независимость ЦБ может сильно отличаться от законодательно установленной, то большая прозрачность денежно-кредитной политики при прочих равных условиях неизбежно повышает доверие к центральному банку и способствует увеличению эффективности проводимой им политики. На наш взгляд, повышение прозрачности действий Банка России должно также стать одним из приоритетов развития ЦБ РФ в среднесрочном периоде.

## ЛИТЕРАТУРА

1. Alesina A. *Macroeconomics and Politics* // *Macroeconomics Annual*. MIT Press, 1988. P. 13–52.
2. Alesina A., Summers L. *Central Bank Independence and Macroeconomic Performance: Some Comparative Evidence* // *Journal of Money Credit and Banking*. May 1993. P. 151–162.
3. Andersen, Torben, Schneider. *Coordination of Fiscal and Monetary Policy Under Different Institutional Arrangements* // *European Journal of Political Economy*. February 1986. P. 169–191.
4. Arnone M., Bernard J. Laurens, Jean-Francois Segalotto and Martin Sommer. *Central Bank Autonomy: Lessons from Global Trends*. IMF working paper 07/88. 2007.
5. Parkin B. *Central Bank Laws and Monetary Policy*. Department of Economics, University of Western Ontario. 1988.
6. Banaian K., Burdekin R.C.K., Willett T.D. *On the Political Economy of Central Bank Independence* // Hoover K.D., Sheffrin S.M. (eds.). *Monetarism and the Methodology of Economics: Essays in Honor of Thomas Mayer* (Edward Elgar Publishing). 1995.
7. Banaian K., Burdekin R.C.K., Willett T.D. *Reconsidering the Principal Components of Central Bank Independence: The More the Merrier?* // *Public Choice*. 1998. Vol. 97. P. 1–12.
8. Barro R.J. *Government growth in a cross-section of countries* // *Quarterly Journal of Economics*. 1991. 106: P. 407– 444.
9. Bartolomeo, Pauwels. *The issue of instability in a simple game between the central bank and a representative union*. *Public choice*. 2006. P. 275–296..
10. Burgess R., Stern N. *Taxation and development* // *Journal of Economic Literature*. 1993. Vol. XXXI. No. 2. June.
11. Campillo M., Miron J.A. *Why Does Inflation Differ across Countries?* // Romer C.D., Romer D.H. (eds.). *Reducing Inflation: Motivation and Strategy*. Chicago: The University of Chicago Press, 1997. P. 335–357.
12. Carlstrom Fuerst. *Central Bank Independence and Inflation: A Note*. Federal Reserve Bank of Cleveland, December 2006.
13. Crosby M. *Central Bank Autonomy and Output Variability* // *Economic Letters*. 1998. Vol. 60. P. 67–75.
14. Cukierman A. *Central Bank Strategy, Credibility, and Autonomy*. Cambridge, Mass.: MIT Press, 1992.
15. Cukierman A., Webb S., Neyapti B. *Measuring the Independence of*

Central Banks and Its Effect on Policy Outcomes // *The World Bank Economic Review*. 1992. № 6. P. 353– 398.

16. Cukierman A. Commitment through delegation, political influence and Central Bank independence // J.A.H. de Beaufort Wijnholds, S.C.W. Eijffinger and L.H. Hoogduin (eds.). *A Framework for Monetary Stability*, 55–74, Dordrecht/Boston/London: Kluwer Academic Publishers. 1994.

17. Cukierman A., Webb S. Political influence on the Central Bank: International evidence // *World Bank Economic Review*. 1995. 9(3): P. 397– 423.

18. Cukierman A. Central Bank Independence and Monetary Policymaking Institutions – Past, Present and Future // *Central Bank of Chile Working Paper* № 360. April 2006.

19. De Haan J., Siermann C.L.J. Central Bank independence, inflation and political instability in developing countries // *Journal of Policy Reform*. 1996. 1: P. 135–147.

20. De Haan J., Van't Hag G.J. Variation in Central Bank independence across countries: Some provisional empirical evidence // *Public Choice*. 1995. 85: P. 335–351.

21. De Hann J., Kooi W.J. What Really Matters: Conservativeness or Autonomy? // *Banca Nazionale del Lavoro Quarterly Review*. 1997. Vol. 200. P. 23–38.

22. De Long J.B., Summers L. Macroeconomic Policy and Long-Run Growth // *Federal Reserve Bank of Kansas City, Economic Review*. 1992. P. 5–30.

23. Eijffinger S.C.W., Geraats P.M. How transparent are central banks? // *CEPR Discussion Paper* 3188. 2002.

24. Eijffinger S.C.W., J. de Haan. The political economy of central bank independence // *Special papers in international economics* No.19. May 1996.

25. Eijffinger S.C.W., Schaling E. Central Bank Independence in Twelve Industrial Countries // *Banca Nazionale del Lavarò Quarterly Review*. 1993. P. 1–41.

26. Erb C.B., Harvey C.R., Viskanta T.E. Political risk, economic risk and financial risk // *Financial Analyst Journal*. 1996. 52(6): P. 29–46.

27. Fatholla M. Bagheri, Nader Habibi. Political institutions and Central Bank independence: A cross-country analysis // *Public Choice*. 1998. Vol. 96. Issue 1–2. P. 187–204.

28. Fuhrer J.C. CB Autonomy and Inflation Targeting: Monetary Policy Paradigms for the Next Millennium? // *New England Economic Review*. 1997. Vol. 1–2. P. 19–36.

29. Grilli V., D. Masciandaro, G. Tabellini. Political and Monetary Institutions

and Public Financial Policies in the Industrial Countries // *Economic Policy*. 1991. Vol. 13. P. 341–392.

30. Hage J, Hanneman R., Gargan E.T. *State Responsiveness and State Activism*. London: Unwin Hyman, 1989.

31. Haggard S., Kaufman R., Sharif K., Webb S. *Politics, inflation and government deficits in middle income countries*. Unpublished manuscript. World Bank. Washington D.C., 1991.

32. J. de Haan, Gromley. *Central banking autonomy outlook*, 1995.

33. Kydland F.E., Prescott E.C. *Rules Rather than Discretion: The Inconsistency of Optimal Plans* // *The Journal of Political Economy*. June 1977. Vol. 85. No. 3. P. 473–492.

34. Mangano G. *Measuring CB Autonomy: A Tale of Subjectivity and of its Consequences* // *Oxford Economic Papers*. 1998. Vol. 50. P. 468–492.

35. Meltzer A.H. and Richards S.F. *Why government grows (and grows) in a democracy* // *Public Interest*. 1978. 52: P. 111–118.

36. Oatley T. *Central Bank Independence and Inflation: Corporatism, Partisanship, and Alternative Indices of Central Bank Independence* // *Public Choice*. 1999. Vol. 98. P. 399–413.

37. Parkin M. *Domestic Monetary Institutions and Deficits* // J.M. Buchanan et al., eds. *Deficits*, Basil Blackwell. 1987. P. 310–337.

38. Posen A.S. *Central Bank Independence and Disinflationary Credibility: A Missing Link?* // *Oxford Economic Papers*. 1998. Vol. 50. P. 493–511.

39. Posen A.S. *Declarations Are Not Enough: Financial Sector Sources of Central Bank Independence*. NBER Macroeconomics Annual Report, 1995.

40. Posen A.S. *Central banks and politics* // *Amex Bank Review* 20. 1993. No. 9.

41. Reinhart C.M., Rogoff K.S. *The Modern History of Exchange Rate Arrangements: A Reinterpretation*. NBER Working Paper No. 8963. 2002.

42. Rogoff K.S. *Globalization and Global Disinflation*. Paper prepared for the Federal Reserve Bank of Kansas City conference on «Monetary Policy and Uncertainty: Adapting to a Changing Economy». Jackson Hole, Wyoming. 2003.

43. Rogoff K.S. *The Optimal Degree of Commitment to an Intermediate Monetary Target* // *Quarterly Journal of Economic*. November 1985. Vol. 100. Issue 4. P. 1169–1190.

44. Sikken B.J., DeHaan J. *Budget deficits, monetization and central-bank independence in developing countries* // *Oxford Economic Papers*. 1998. Vol. 50. Issue 3. P. 493–511.

45. Tytell I., Shang-Jin Wei. *Does Financial Globalization Induce Better Macroeconomic Policies?* IMF Working paper 04/84. Washington: International Monetary Fund, 2004.

46. Материалы заседания Никитского клуба по теме: «Конституционная экономика и статус Центрального банка». М.: ММВБ, 2001.

47. Моисеев С.Р. Открытость и транспарентность денежно-кредитной политики // Банковское дело. 2001. №5.

48. Туманова Е.А., Шагас Н.Л. Макроэкономика. Элементы продвинутого подхода. М.: Инфра-М, 2004.

49. Законодательство о центральных банках<sup>1</sup>:

Закон о Национальном банке Азербайджана;

Закон о Центральном банке Республики Армения;

Устав Национального банка Республики Беларусь;

Закон о Национальном банке Республики Казахстан;

Закон о Национальном банке Республики Киргизия;

Закон о Банке Латвии;

Закон о Банке Литвы;

Закон о Национальном банке Молдовы;

Федеральный закон о Центральном банке Российской Федерации;

Закон о Национальном банке Таджикистана;

Закон о Центральном банке Республики Узбекистан;

Закон Украины о Национальном банке Украины;

Закон о Банке Эстонии;

Закон о Центральном банке Таджикистана;

Закон о Банке Грузии.

---

1 См. сайты соответствующих центральных банков: <http://www.bis.org/cbanks.htm>

---

*Институтом экономики переходного периода с 1996 года издается серия “Научные труды”. К настоящему времени в этой серии вышло в свет более 100 работ.*

---

**Последние опубликованные работы  
в серии “Научные труды”**

№ 132Р *Стародубровская И., Миронова Н. Муниципальная реформа в республиках Южного федерального округа. 2010.*

№ 131Р *Золотарева А., Киреева А., Шаталов С. Правовое регулирование международных сделок с интеллектуальной собственностью. 2010.*

№ 130Р *Коллектив авторов. Моделирование временной структуры процентных ставок по российским государственным облигациям в 2000–2008 гг. 2009.*

№ 129Р *Казакова М., Синельников-Мурылев С., Кадоchnikов П. Анализ структурной и конъюнктурной составляющих налоговой нагрузки в российской экономике. 2009.*

№ 128Р *Коллектив авторов. Анализ возможности возникновения “пузыря” на российском рынке недвижимости. 2009.*

№ 127Р *Коллектив авторов. Анализ правил денежно-кредитной политики Банка России в 1999–2007 гг. 2009.*

№ 126Р *Коллектив авторов. Анализ институциональной динамики в странах с переходной экономикой. 2009.*

№ 125Р *Шишкин С., Попович Л. Анализ перспектив развития частного финансирования здравоохранения. 2009.*

№ 124Р *Дежина И., Киселева В. Тенденции развития научных школ в современной России. 2009.*

№ 123Р *Идрисов Г., Фрейнкман Л. Гистерезис в динамике структуры банковских вкладов: исследования для стран СНГ. 2009.*

**Для заметок**

**Для заметок**

Трунин Павел Вячеславович  
Князев Дмитрий Андреевич  
Сатдаров Александр Маратович

**Анализ независимости  
центральных банков РФ, стран СНГ  
и Восточной Европы**

*Редактор:* Н. Главацкая, А. Шанская  
*Корректор:* Н. Андрианова  
*Компьютерный дизайн:* Е. Немешаева

Подписано в печать 12.04.2010  
Тираж 300 экз.

125993, Москва, Газетный пер., 5  
Тел. (495) 629–6736  
Факс (495) 697–8816  
[www.iet.ru](http://www.iet.ru)  
E-mail: [info@iet.ru](mailto:info@iet.ru)

ISBN 978-5-93255-284-1



9 785932 552841 >