

НЕЗАВИСИМОСТЬ ЦЕНТРАЛЬНОГО БАНКА

С.Р. МОИСЕЕВ,

кандидат экономических наук,
директор Центра экономических исследований
Московской финансово-промышленной академии

Единственным оправданием независимости центрального банка является его право предпринимать разумные меры в долгосрочной перспективе, даже если они непопулярны в краткосрочном периоде.

Милтон Фридмен, основоположник монетаризма,
«Письмо о денежно-кредитной политике», 1976 г.

Концепция независимости центрального банка

С окончанием «холодной» войны и переходом к рынку все страны бывшего социалистического лагеря столкнулись с проблемой создания полноценного центрального банка. Россия не являлась исключением — так же, как и другим странам СНГ, ей было необходимо в 1991 г. организовать национальный центральный банк. Какими правами и обязанностями его следовало наделить? Изолировать денежные власти от законодательной и исполнительной власти либо полностью подчинить правительству? Одним словом, было необходимо придать центральному банку определенный институциональный статус и наделить независимыми полномочиями. Эта проблема — независимость центрального банка — продолжает оставаться актуальной до сих пор.

Большинство развивающихся стран стремятся улучшить институциональные основы функционирования центрального банка, а страны Центральной и Восточной Европы, намеревающиеся войти в еврозону, законодательно оформили независимость своих центральных банков в соответствии с нормами Евросистемы. В конце 1990-х гг. целый ряд государств, включая Японию, Чили, Францию, Мексику, Люксембург и Новую Зеландию, пересмотрел или по-новому сформировал законода-

тельство о центральном банке. Целью изменений было повышение независимости центрального банка. Даже Банк Англии, длительное время оставшийся одним из наименее независимых центральных банков в мире, получил, наконец, в 1997 г. необходимую независимость от правительства.

В этой статье мы проанализируем институциональные основы независимости центрального банка и то, каким образом она влияет на результаты его деятельности. К настоящему времени накоплена обширная экономическая литература, посвященная независимости центрального банка (НЦБ)¹. К наиболее известным исследователям по данной проблеме можно отнести А. Алезина, Л. Саммерса, А. Цукермана, С. Эйффингера, Э. Шалинга, В. Грилли и др. Среди отечественных экономистов нельзя не отметить авторов коллективной монографии «Независимость центрального банка: международный опыт в историческом аспекте» О. И. Ананьина, В. М. Усоскина и др.². Другой интересной работой является диссертация А. М. Курукуласурии «Статус Центрального банка в переходной экономике: зарубежный опыт и уро-

¹ В зарубежной экономической литературе синонимом «независимости» (independence) является «автономия» (autonomy). Во избежание путаницы мы будем использовать только термин «независимость».

² Независимость центрального банка: международный опыт в историческом аспекте / Ананьин О. И. и др. М.: ВШЭ, 1998.

ки для России». В ней проведен анализ мировой практики функционирования центрального банка, достижений ряда стран Центральной и Восточной Европы, а также СНГ по созданию независимого института центрального банка³.

Концепция НЦБ имеет под собой как теоретическую, так и эмпирическую основу. Практической базой послужил многолетний опыт немецкого Бундесбанка, который во второй половине XX в. продемонстрировал удивительную способность поддерживать низкую и устойчивую инфляцию. Многие экономисты полагают, что этому способствовала высокая степень правовой независимости Бундесбанка, приданная ему послевоенным законодательством.

Теоретическая основа НЦБ зиждется на исследованиях, посвященных проблеме временной несогласованности денежно-кредитной политики (*time-inconsistency policy*). НЦБ считается необходимой для противодействия естественному предпочтению политиками экспансионистской экономической политики, сулящей краткосрочные преимущества на выборах с риском ухудшения инфляции в долгосрочной перспективе. Предоставление НЦБ освобождает денежные власти от политического давления и, таким образом, устраняет необходимость принятия решений, имеющих инфляционные последствия, что может подрывать денежно-кредитную политику.

Несогласованность, приводящая к повышенной инфляции, в общем-то, не является аргументом в пользу НЦБ как средства решения проблемы. Наоборот, несогласованность можно устранить, только если лишить центральный банк дискреционных полномочий и навязать ему определенное правило экономической политики. Профессор Гарвардского университета Кеннет Рогофф (главный экономист МВФ в 2001–2003 гг.) уточнил проблему, используя подход теории игр. Согласно его выводам, от инфляционного смещения можно избавиться, если назначать консервативное руководство центрального банка, предварительно четко оговаривая задачи денежно-кредитной политики. Желательно, чтобы центральный банк обладал большим неприятием инфляции, нежели общество в целом. Однако К. Рогофф полагал, что центральный банк может также быть излишне независимым с точки зрения социального оптимума. Таким образом, НЦБ с четким кругом обязаннос-

тей денежных властей необходима для успешного противостояния инфляции⁴.

Концепция НЦБ была подробно проработана С. Фишером и Г. Дибеллом, когда они оба работали в Массачусетском технологическом институте. В 1994 г. экономисты выступили на конференции Федерального резервного банка Бостона с докладом «Какой должна быть независимость центрального банка?». На выступлении они предложили простейшие варианты НЦБ, которая в дальнейшем переросла в стройную классификацию⁵. К настоящему времени в экономической теории проводятся различия между несколькими разновидностями НЦБ. В первую очередь различаются независимости целей денежно-кредитной политики, операционной и денежно-кредитных инструментов.

- **Независимость целей денежно-кредитной политики** (*goal autonomy*) представляет собой теоретическую концепцию самостоятельной выработки центральным банком своих задач. Независимость подразумевает, что если конечная цель денежно-кредитной политики четко не оговорена или группа целей не ранжирована в законодательстве, то центральный банк должен иметь возможность самостоятельно устанавливать значение для целевого показателя своей деятельности.
- **Операционная независимость** (*target autonomy*) означает, что центральный банк сам подбирает перечень промежуточных и операционных целей, которые будут использоваться для достижения конечной цели денежно-кредитной политики. Наделение регулятора как независимостью целей денежно-кредитной политики, так и операционной независимостью необходимо для нейтрализации «близоручного» поведения правительства, склонного к инфляционной политике.
- **Независимость денежно-кредитных инструментов**, или **инструментальная независимость** (*instrument autonomy*), означает свободу выбора и применения инструментов денежно-кредитной политики, при этом целевой показатель по инфляции устанавливается правительством или центральным банком совместно с правительством. Именно на идее инструментальной независимости центрального банка

³ Курукуласурия А. М. Статус Центрального банка в переходной экономике: зарубежный опыт и уроки для России: Дисс. на соискание ученой степени к. э. н.: 08.00.14: Москва: РГБ, 2005.

⁴ Rogoff K. The Optimal Degree of Commitment to an Intermediate Monetary Target // Quarterly Journal of Economics, 1985. № 100. Pp. 1169–1190.

⁵ Debelle G. and Fisher S. How Independence Should a Central Bank Be? Federal Reserve Bank of Boston Conference Series №38, 1994.

базируется режим таргетирования инфляции. Центральный банк наделяется полномочиями по обеспечению стабильности цен, для него устанавливается четкий и обозримый целевой показатель, деятельность центрального банка предполагает транспарентность и подотчетность перед обществом. Наличие инструментальной независимости означает заключение своеобразного соглашения между правительством (принципалом) и центральным банком (агентом) о делегировании денежным властям полномочий по принятию повседневных решений в области денежно-кредитной политики.

Как правило, цели и функции центрального банка определяются национальным законом о центральном банке. Однако цели политики могут быть прописаны в законодательстве недостаточно четко. Например, в законе о Федеральной резервной системе США (ФРС США) говорится, что ее первичной целью является «содействие максимальной занятости, устойчивым ценам и умеренным долгосрочным процентным ставкам». Никаких количественных ориентиров закон не содержит. Руководство ФРС США само определяет ранг различных целей и подбирает количественные ориентиры для целевых переменных. Другим примером является Резервный банк Новой Зеландии, который обязан удерживать инфляцию в законодательно определенном диапазоне (не более 3% в год). Точное значение целевого ориентира инфляции определяется в ходе переговоров между Министерством финансов и банком. Аналогичным образом Европейскому центральному банку предписано не допускать инфляции выше 2% в год. Как Резервный банк Новой Зеландии, так и Европейский центральный банк не обладают полной независимостью целей денежно-кредитной политики.

Центральный банк также может иметь операционную независимость и независимость денежно-кредитных инструментов. Независимость в выборе средств предполагает, что центральный банк может предпринимать любые меры, которые сочтет необходимым для достижения целей. Законодательство может накладывать определенные ограничения на свободу центрального банка в выборе мер, прежде всего определять перечень допустимых действий и инструментов денежно-кредитной политики. Центральный банк опробует весь имеющийся арсенал допустимых действий, чтобы выявить их наилучшую комбинацию.

Если говорить о НЦБ в целом, то наделение денежных властей многоуровневой независимостью,

в конечном счете, является политическим решением. Хотя независимость целей и операционная независимость и предполагают, что центральный банк не имеет никаких институциональных барьеров для осуществления своей деятельности, тем не менее на практике его независимость ограничивается политикой валютного курса, которая выбирается правительством, и необходимостью координации с налогово-бюджетной политикой. Принимая все это во внимание, НЦБ можно рассматривать в ракурсе, предложенном В. Грилли и рядом других авторов. Ими были введены понятия «**политическая независимость центрального банка**» (political independence) и его «**экономическая независимость**» (economic independence)⁶. Политическая независимость определяется степенью вмешательства правительства в дела центрального банка, прежде всего, участием правительства в назначении руководства центрального банка, а также автономным функционированием его менеджеров. Экономическая независимость определяется условиями кредитования центральным банком государственного бюджета и вовлеченностью денежных властей в надзор за коммерческими банками. В целом для определения политической и экономической независимости используется 16 критериев.

Правительство заинтересовано в первую очередь в том, чтобы влиять на решения центрального банка. Наиболее распространенный повод для вмешательства в деятельность центрального банка – потребность в финансировании дефицита государственного бюджета, возникшего в связи с несбалансированной налогово-бюджетной политикой. Правительство может оказывать давление на руководство банка с целью получить от него кредиты или принудить выкупать государственные долговые ценные бумаги. Давление на центральный банк может также оказываться, чтобы заставить его принять участие в так называемой «структурной», или «промышленной», политике. В теории структурная политика призвана стимулировать развитие приоритетных, перспективных отраслей экономики. На практике она выливается в предоставление дешевых кредитов или инвестиционных и иных льгот отдельным предприятиям.

Экономическая НЦБ может быть подорвана косвенными способами влияния на его решения, например через процедуру назначения и снятия председателя и членов совета директоров централь-

⁶ Grilli V., Masciandaro D. and Tabellini G. Political and Monetary Institutions and Public Financial Policies in Industrial Countries // Economic Policy: A European Forum, 1991. №10. Pp. 342–391.

ного банка. Если убрать главу банка с должности относительно легко, различные заинтересованные группы будут пытаться оказывать на него давление через своих лоббистов в парламенте и правительстве. Находясь в уязвимом положении, руководитель центрального банка оказывается не заинтересован в принятии независимых решений. В его решениях будут учтены «пожелания» лоббистов. Другой потенциальный канал воздействия – это утверждение сметы расходов банка, включая должностные оклады руководства. Если заинтересованные лица способны влиять на оклады высших должностных лиц банка и смету его расходов, это создает условия для торга с денежными властями по экономическим вопросам, что, в конечном счете, подрывает независимость и репутацию центрального банка.

Альтернативное обоснование НЦБ можно найти в новой кейнсианской теории. Если руководство центрального банка длительное время работает независимо от других ветвей власти, это позволяет ему прилагать большие усилия при проведении денежно-кредитной политики. Эффективность политики растет даже в отсутствие инфляционного смещения, поскольку политический цикл не будет оказывать влияния на деятельность регулятора. В таких условиях инструментальная независимость центрального банка целесообразна, а инструментальная независимость – нет⁷.

Финансирование правительства центральным банком

Между операциями денежно-кредитной и налогово-бюджетной политики должна существовать четкая институциональная взаимосвязь. Это подразумевает разграничение ролей между организациями и учреждениями, отвечающими за денежно-кредитные и налогово-бюджетные операции. Институциональная взаимосвязь четко определена, если общественность хорошо понимает разницу между денежно-кредитными и налогово-бюджетными операциями, а также обязанности фискальных и денежных властей. Часто обе группы операций перекрывают друг друга. Например, эмиссия государственных долговых обязательств или эмиссионное покрытие дефицита государственного бюджета могут оказать существенное влияние на финансовый рынок. Аналогичным образом поглощение значительных объемов ликвидных средств может быть связано с крупными бюджетными издержками для

правительства. Таким образом, налогово-бюджетные операции могут иметь серьезные денежно-кредитные последствия, и наоборот. Разграничиваться должны прежде всего операции, связанные с финансированием бюджета.

Правительство располагает широким набором инструментов финансирования бюджетного дефицита. Оно может прибегнуть к повышению налогов, внутренним или внешним займам, а также прямому финансированию со стороны центрального банка. Если дефицит покрывается за счет центрального банка, например в форме предоставления кредитов правительству или приобретения его долговых обязательств, возрастает риск инфляции. Денежное предложение при эмиссионном финансировании бюджета зависит от налогово-бюджетной политики, в результате чего центральный банк подпадает под зависимость от фискальных властей. Это снижает его способность проводить независимую денежно-кредитную политику.

Во избежание инфляции общемировой нормой стало законодательное запрещение или, как минимум, значительное ограничение прямого кредитования правительства центральным банком на постоянной основе. В развивающихся странах прямое кредитование правительства остается в некоторых странах как экстренная мера. Слабые национальные финансовые рынки, ограниченный доступ к внешнему финансированию не позволяют правительствам покрывать дефицит за счет рыночных источников, в результате чего власти могут прибегнуть к эмиссионному финансированию дефицита. Некоторые страны (например, Ливан, Малайзия, Мексика, Словения, Турция и Западно-Африканский Союз) разрешают кредитование правительства центральным банком до заранее установленного лимита, который определяется на основе средней величины государственных доходов или капитала центрального банка. Размеры лимита указываются в законодательстве и в публикациях центрального банка.

В то же время неограниченный доступ к кредитам центрального банка больше нигде не существует. В подавляющем большинстве стран как с развитой, так и с развивающейся экономикой в законодательстве о центральном банке или в конституции оговорены лимиты на объем, сроки, цель или частоту предоставления финансовых ресурсов центрального банка⁸.

⁷ Eggertsson G. and Le Borgne E. A Political Agency Theory of Central Bank Independence. IMF Working Paper №144, 2003.

⁸ Jacome H. and Luis I. Legal Central Bank Independence and Inflation in Latin America During the 1990s. IMF Working Paper № 212, 2001.

В России Федеральный закон «О Центральном банке» запрещает Банку России предоставлять кредиты Правительству РФ для финансирования дефицита федерального бюджета, покупать государственные ценные бумаги при их первичном размещении, за исключением тех случаев, когда это предусматривается федеральным законом о федеральном бюджете. Кроме того, Банк России не вправе предоставлять кредиты для финансирования дефицитов бюджетов государственных внебюджетных фондов, бюджетов субъектов РФ и местных бюджетов.

Как можно заметить, в законе покупка центральным банком государственных долговых бумаг при первичном размещении приравнена к прямому кредитованию. С экономической точки зрения между ними не существует никакой разницы – последствия в обоих случаях одинаковы. В ряде случаев запрет на кредитование правительства может быть обойден, если кредиты предоставляются банками, собственником которых является государство. Если государственные банки предоставляют кредит правительству, получая ресурсы от центрального банка, денежные власти теряют контроль за денежным предложением.

Исключением из правила является краткосрочное кредитование правительства, которое преследует только цель сглаживания временных кассовых разрывов в бюджете. Тем не менее такое временное кредитование должно подчиняться жестким требованиям, учитывающим источник, максимальный объем и срок. В табл. 1 представлен обзор институциональных ограничений на финансирование правительства в странах Центральной и Восточной Европы.

В отличие от приобретения государственных ценных бумаг на первичном рынке, покупки на вторичном рынке, где проходят торги государственными обязательствами наравне с обязательствами частного сектора по рыночным ценам, косвенное финансирование правительства разрешено для большинства центральных банков. В то же время в большинстве стран оговариваются условия, которые ограничивают влияние таких операций на денежно-кредитную политику. Денежные власти используют два основных инструмента косвенного финансирования: прямые и срочные операции на открытом рынке. Широкое использование операций на открытом рынке, когда центральный банк покупает бумаги правительства до их погашения, или заключение сделок репо возможны при наличии развитых рынков высококачественных, ликвидных долговых ценных бумаг.

Если центральному банку разрешено покупать обязательства правительства при их выпуске (т. е. на первичном рынке) или покупать бумаги после их выпуска у третьих лиц и продавать их третьим лицам (т. е. на вторичном рынке), то процедуры и правила сделок должны быть доведены до сведения общественности. В названные процедуры могут входить: порядок определения цены, сумма долговых обязательств, которую центральному банку разрешено приобрести или продать, любые другие ограничения, действующие в отношении производимых центральным банком продаж и покупок.

Центральные банки часто играют определенную роль в эмиссии государственных долговых обязательств или управлении государственным долгом и могут использовать государственные ценные бумаги в своих денежно-кредитных операциях.

Таблица 1

Ограничение финансирования правительства на примере центральных банков Центральной и Восточной Европы

Страна	Инструмент финансирования бюджета	Лимит финансирования
Чехия	Приобретение краткосрочных (3-месячных) казначейских векселей	5 % от доходов бюджета за предыдущий год
Венгрия	Краткосрочное кредитование для устранения кассовых разрывов	2 % от планируемых доходов бюджета
Польша	Приобретение государственных ценных бумаг на первичном рынке	2 % от планируемых расходов бюджета
Словакия	Приобретение краткосрочных (3-месячных) казначейских векселей для покрытия кассовых разрывов	5 % от доходов бюджета за предыдущий год
Словения	Краткосрочные кредиты для устранения кассовых разрывов	5 % от бюджета на текущий год и не более 20 % от запланированного бюджетного дефицита
Россия	Покупка государственных ценных бумаг на вторичном рынке, а также кредитование и покупка бумаг на первичном рынке, если это предусмотрено законом о федеральном бюджете	Отсутствует

Источники: Radzyner O. and Riesinger S. *Central Bank Independence in Transition: Legislation and Reality in Central and Eastern Europe // Focus on Transition*, 1997. №1. Pp. 57–91. Федеральный закон «О Центральном банке Российской Федерации (Банке России)».

Таблица 2

Квазифискальные операции

Администрирование финансовым сектором	Администрирование валютным курсом	Администрирование реальным сектором
<ul style="list-style-type: none"> • Директивные процентные ставки • Преференции в переучете векселей • Предоставление необеспеченных кредитов • Целевое кредитование • Льготы по резервным требованиям • Лимиты на объемы кредитования • «Спасательные» операции 	<ul style="list-style-type: none"> • Множественность обменных курсов • Импортные депозиты • Депозиты для приобретения иностранных активов • Специальный обменный курс для отдельных операций • Льготное страхование валютного риска 	<ul style="list-style-type: none"> • Предоставление ресурсов по ставкам ниже рыночных • Обслуживание некоммерческих программ (социальные программы) • Ценообразование, основанное на цели получения бюджетных доходов • Плата производителям по ставкам сверх рыночных

Источник: The Manual on Fiscal Transparency. Wash.: IMF, 2001. P. 29.

В интересах четкого разграничения ролей центрального банка важно, чтобы центральный банк и правительство информировали общественность о процедурах и правилах проведения операций с государственными долговыми обязательствами.

Наряду с очевидными операциями, способствующими пополнению доходов правительства, центральный банк может быть вовлечен в скрытые **квазифискальные (квазибюджетные) операции** (quasi-fiscal operations). Они могут осуществляться не только центральным банком, но также государственными финансовыми институтами и нефинансовыми государственными предприятиями⁹.

Квазифискальные операции используются правительством в качестве альтернативы обычным налогово-бюджетным мерам. Для экономистов довольно трудно определить и количественно оценить квазифискальные операции центрального банка. Они могут включать в себя операции, связанные с директивными инструментами (например, льготное или целевое кредитование) или административным управлением валютным курсом (множественные валютные курсы и импортные депозиты). Как правило, льготное кредитование банков или предприятий осуществляется по предписанию правительства или парламента. Разница между рыночными процентными ставками и ставками по квазифискальным операциям представляет собой субсидию. В табл. 2 приведен перечень различных квазифискальных операций.

В целом следует сделать несколько выводов, касающихся финансирования центральным банком правительства:

- прямое кредитование правительства во избежание инфляционных последствий должно быть законодательно запрещено;

- если прямое кредитование допускается, то оно должно быть лимитировано по объему, срокам, целям, объемам и частоте проведения операций;
- центральному банку разрешается приобретение государственных ценных бумаг на вторичном рынке исключительно для целей денежно-кредитной политики;
- сведения о порядке участия центрального банка в операциях на первичных и вторичных рынках государственных ценных бумаг следует раскрывать общественности;
- если у центрального банка существует возможность выбора между операциями с ценными бумагами правительства и собственными облигациями, то последние более предпочтительны, поскольку они избавляют денежные власти от зависимости от налогово-бюджетной и долгой политики правительства;
- центральный банк должен избегать квазифискальных операций, которые ведут к потере контроля за инструментами денежно-кредитной политики и денежным предложением.

Право правительства отменить решение центрального банка

Правительство может обладать полномочиями аннулировать в исключительных случаях решения центрального банка. Под аннулированием решения понимается право правительства отменить или изменить принятое центральным банком решение. Если у правительства есть такое право, то порядок его применения (например, какие исключительные обстоятельства оправдывают его применение) и способы информирования общественности о его применении отражаются в законодательстве.

Центральным банкам часто предоставляется высокая степень институциональной автономии

⁹ Mackenzie G. and Stella P. Quasi-Fiscal Operations of Public Financial Institutions. IMF Occasional Paper № 142. 1996.

от правительства, чтобы оградить денежно-кредитную политику от воздействия краткосрочных политических соображений. Однако денежно-кредитная политика редко проводится полностью изолированно. При ее разработке во внимание принимаются макроэкономические планы и прогнозы правительства, чтобы обеспечить целостность и последовательность государственной макроэкономической политики. В исключительных обстоятельствах, когда между правительством и центральным банком возникают разногласия, правительство может пойти на отмену определенного решения в сфере денежно-кредитной политики. Прозрачность аннулирования решения увеличивается, если существуют четкие и публично объявленные правила в отношении условий и порядка отмены решений. Это может усилить подотчетность как правительства, так и центрального банка. Законодательство является эффективным средством для установления правил и процедур, рассчитанных на применение в подобных ситуациях, а также способов информирования общественности.

Положение о праве на отмену решений центрального банка действует в той или иной форме лишь в отношении примерно одной трети центральных банков. Законодательство некоторых стран прямо и недвусмысленно запрещает правительству вмешиваться в политику центрального банка. К примеру, закон о Центральном банке Аргентины гласит, что «центральный банк не должен получать от органов исполнительной власти страны каких-либо приказов, предложений или

указаний в отношении разработки и проведения денежно-кредитной и финансовой политики». В тех странах, где такое положение существует, условия, при которых может быть применено право на отмену решений, указаны в законе о центральном банке (см. табл. 3). Способы информирования об этом общественности также отражены в законодательстве. Примечательно, что случаев принятия предписаний или постановлений правительства по аннулированию решений центрального банка в современной истории еще не было.

Когда у правительства нет права на отмену решений центрального банка, у него может быть право на освобождение от должности председателя банка или на роспуск совета директоров. В некоторых странах должностное лицо министерства финансов в силу занимаемого им служебного положения является членом управляющего органа центрального банка. Например, министр финансов или его заместитель могут быть членами совета директоров центрального банка. Таким образом, правительство в состоянии оказывать влияние на политику центрального банка без всякого права на отмену решений.

Оценка независимости центрального банка

Чтобы оценить, насколько независим центральный банк, необходимо в первую очередь определить факторы независимости и ее основные характеристики. Вопросы, связанные с оценкой НЦБ и анализом соотношения ее уровня с макро-

Таблица 3

Примеры прав правительства по аннулированию решений центрального банка

Страна	Содержание права
Канада	Закон о Банке Канады содержит правительственную директиву, в которой обозначены условия, при которых министр финансов может издать предписание, требующее от центрального банка проведения определенной политики. В законе указывается, что министр финансов может «после консультации с управляющим банком и с одобрения генерал-губернатора дать управляющему письменное указание в отношении денежно-кредитной политики, имеющее конкретный характер и действующее в течение конкретного периода времени». Министр обязан опубликовать такое предписание в правительственном вестнике и представить его парламенту «в течение пятнадцати дней после его направления банку или, если в этот момент парламент не заседает, в течение одного из первых пятнадцати дней после возобновления заседаний одной из палат парламента».
Норвегия	В Норвегии Закон о центральном банке гласит: «Государственный совет может принимать постановления, касающиеся операций банка. Такие постановления могут быть в форме общих правил или указаний в отношении отдельных случаев. Банку предоставляется возможность высказать свое суждение до принятия таких постановлений. Стортинг (парламент) ставится в известность о принятых постановлениях в максимально короткий срок».
Уганда	При наличии расхождений во взглядах между правительством и Банком Уганды министр экономического планирования может, с одобрения и по письменному распоряжению кабинета министров, определить конкретную политику для ее проведения Банком Уганды и представить директиву парламенту страны в течение установленного времени.

экономическими переменными, достаточно подробно изучены в научной литературе последнего десятилетия XX в. В основе таких исследований лежит следующий типовой алгоритм:

- выделение набора переменных, описывающих факторы НЦБ;
- назначение правил агрегирования соответствующих значений переменных;
- определение перечня центральных банков разных стран, подлежащих описанию на основе принятой системы переменных, а также временного горизонта оценки;
- на основе полученного описания проводится ранжирование центральных банков по степени их независимости;
- ранговый список центральных банков сопоставляется с макроэкономической статистикой стран, где функционируют центральные банки.

Ранжирование центральных банков по степени их независимости обычно базируется на определенной классификации, где учтены возможные комбинации значений соответствующих переменных.

Первая такая классификация была предложена Р. Бэйдом и М. Паркиным в 1988 г. Она учитывала три критерия НЦБ: право окончательного решения центрального банка по вопросам денежно-кредитной политики, наличие в руководстве банка представителей правительства и возможность банка независимо от правительства назначать в состав своего руководства некоторых членов.

На основе работы Р. Бэйда и М. Паркина профессором Гавардского университета А. Алезиной был создан первый индекс НЦБ¹⁰. В его состав входили переменные, описывающие независимость руководства центрального банка от правительства. Подобные индексы носят название правовых, или юридических, индексы НЦБ, поскольку оценка их компонент проводится на основе анализа законодательства о центральном банке.

С середины 1990-х гг. большое распространение получили индекс Цукермана (Cukierman Index, создан в 1992 г.), GMT-индекс (Grilli-Masciandaro-Tabellini Index, 1991 г.) и индекс Эйффингера – Шалинга (Eijffinger-Schaling Index, 1997 г.). Среди них первые два индекса будут использованы в дальнейшем. Индекс Эйффингера – Шалинга включает в себя три переменные: разработка денежно-кредитной политики, участие представителей правительства в совете директоров центрального банка и назначение его руководства.

¹⁰ Alesina A. Macroeconomics and Politics. NBER Macroeconomics Annual, 1988. Pp. 13–52.

Подотчетность денежных властей также является важным фактором НЦБ. Индекс подотчетности, построенный экономистами Банка Англии, учитывает четыре индикатора: внешний мониторинг деятельности центрального банка со стороны парламента, публикация протоколов заседаний комитета по денежно-кредитной политике, обновление отчетов о результатах денежно-кредитной политики и процедура разрешения конфликта между центральным банком и правительством (см. «Демократическая ответственность центрального банка»).

Демократическая ответственность центрального банка

Как и независимость, ответственность центрального банка оценивается с помощью индексов. Ниже приведена структура индекса демократической ответственности центрального банка, разработанного специалистами Центра экономических исследований Тилбургского университета в 1998 г.

Индекс демократической ответственности центрального банка (democratic accountability index)

А. Конечные цели денежно-кредитной политики

- В законодательстве о центральном банке оговорены цели денежно-кредитной политики?
- Ранжирована ли группа целей в соответствии с приоритетами политики?
- Имеют ли цели денежно-кредитной политики четкое определение?
- Имеют ли цели денежно-кредитной политики количественные ориентиры?

В. Транспарентность денежно-кредитной политики

- Обязан ли центральный банк помимо стандартных отчетов и бюллетеней публиковать отчет о денежно-кредитной политике или инфляции?
- Публикуются ли своевременно протоколы заседаний совета директоров центрального банка?
- Должен ли центральный банк публично разъяснять, в какой степени он способен достичь цели денежно-кредитной политики?

С. Заключительная ответственность центрального банка

- Подотчетен ли центральный банк парламенту?
- Имеют ли право парламент или правительство давать центральному банку предписания?

Таблица 4

**Ранжирование стран по индексу демократической
ответственности центрального банка**

Место	Страна	Конечные цели	Транспарентность	Заключительная ответственность	Сводный индекс ответственности
1	Великобритания	4	3	4	11
2	Новая Зеландия	4	2	4	10
3	Южная Корея	3	2	4	9
4	Польша	2	3	3	8
5	Австралия	1	1	5	7
	Канада	1	2	4	7
	Япония	2	2	3	7
	Норвегия	1	1	5	7
6	Чехия	2	2	2	6
	Франция	3	1	2	6
	Исландия	1	1	4	6
	Испания	2	2	2	6
	Турция	2	1	3	6
	США	1	3	2	6
7	Австрия	2	2	1	5
	Чили	1	1	3	5
	Еврозона	3	1	1	5
	Финляндия	2	1	2	5
	Венгрия	2	1	2	5
	Ирландия	2	1	2	5
	Португалия	2	2	1	5
	Россия	1	0	4	5

Примечание: оценка ответственности Банка России сделана на основе анализа его информационной политики, практики денежно-кредитной политики в 2000–2008 гг. и Закона «О Центральном банке РФ (Банке России)». Оценки компонент индекса ответственности зарубежных центральных банков заимствованы из работы de Sousa P. Independent and Accountable Central Banks and the European Central Bank. European Integration online Papers № 9, 2002.

Таблица 5

Описание переменных, входящих в индекс Цукермана

Описание переменной	Оценка
1. Кадровая автономия	
1.1. Сроки полномочий руководства центрального банка	
От восьми лет	1,00
От шести до восьми лет	0,75
Пять лет	0,50
Четыре года	0,25
До четырех лет или назначение на произвольный срок	0,00
1.2. Институт, назначающий управляющего центральным банком	
Правление центрального банка	1,00
Совместно совет центрального банка, правительство и парламент	0,75
Парламент	0,50
Правительство	0,25
Член кабинета министров	0,00
1.3. Снятие управляющего центральным банком с должности	
Нет возможности	1,00

Продолжение табл. 5

Описание переменной	Оценка
Только по причинам, не связанным с экономической политикой	0,83
По усмотрению совета центрального банка согласно законодательным нормам	0,67
По усмотрению парламента согласно законодательным нормам	0,50
По усмотрению парламента безо всяких ограничений	0,33
По усмотрению правительства согласно законодательным нормам	0,17
По усмотрению правительства безо всяких ограничений	0,00
1.4. Возможности исполнения управляющим центральным банком других функций в правительстве	
Отсутствует	1,00
С разрешения правительства	0,50
Не оговариваются	0,00
2. Разработка денежно-кредитной политики	
2.1. Институт, занятый разработкой денежно-кредитной политики	
Центральный банк	1,00
Центральный банк после консультаций с правительством	0,67
Правительство	0,33
Неопределенно	0,00
2.2 Институт, за которым стоит последнее слово в разрешении конфликта интересов	
Центральный банк	1,00
Правительство	0,80
Совместно совет центрального банка, правительство и парламент	0,60
Парламент	0,40
Неопределенно	0,00
2.3. Участие центрального банка в разработке налогово-бюджетной политики	
Активное	1,00
Неопределенно	0,00
3. Приоритет целей денежно-кредитной политики	
Ценовая стабильность является конечной целью, и за центральным банком стоит последнее слово в разрешении конфликта интересов с правительством	1,00
Только ценовая стабильность	0,80
Ценовая стабильность и дополняющие ее цели, такие как стабильность банковской системы	0,60
Ценовая стабильность потенциально конфликтует с другими целями, такими как полная занятость	0,40
В законодательстве конечная цель не заявлена	0,20
Ценовая стабильность отсутствует среди целей центрального банка	0,00
4. Ограничения на финансирование государственного бюджета	
4.1. Ограничение выдачи кредитов правительству	
Выдача прямых кредитов запрещена	1,00
Выдача прямых кредитов разрешена, но с жесткими ограничениями	0,67
Выдача прямых кредитов разрешена с мягкими ограничениями	0,33
Ограничения отсутствуют	0,00
4.2. Покупка ценных бумаг правительства	
Покупка ценных бумаг запрещена	1,00
Покупка ценных бумаг разрешена, но с жесткими ограничениями	0,67
Покупка ценных бумаг разрешена с мягкими ограничениями	0,33
Ограничения отсутствуют	0,00
4.3. Условия финансирования	
Устанавливаются центральным банком	1,00
Устанавливаются банковским законодательством	0,67
Устанавливаются по соглашению с правительством	0,33
Устанавливаются по решению правительства	0,00
4.4. Потенциальные получатели кредитов центрального банка	
Центральное правительство	1,00
Все уровни исполнительной власти	0,67
Исполнительная власть и государственные предприятия	0,33
Государственный и частный сектор	0,00
4.5. Количественные ограничения по объему кредитов	
Законодательно определены суммы в абсолютном выражении	1,00

Окончание табл. 5

Описание переменной	Оценка
Доля от капитала центрального банка	0,67
Доля от доходов бюджета	0,33
Доля от расходов бюджета	0,00
4.6. Ограничения по срокам кредитов	
До шести месяцев	1,00
До одного года	0,67
Более одного года	0,33
Законодательно не оговорены	0,00
4.7. Ограничения по процентным ставкам	
Ставка рефинансирования центрального банка	1,00
Рыночные процентные ставки	0,67
Законодательно не оговорены	0,33
Нулевая процентная ставка	0,00
4.8. Операции с ценными бумагами правительства на первичном рынке	
Запрещены	1,00
Разрешены	0,00

Источник: Fujiki H. Central Bank Independence Indexes in Economic Analysis: A Reappraisal // Monetary and Economic Studies, 1996. № 2. Рр. 84–86.

Второй популярный индекс – GMT-индекс. Он включает в себя два подиндекса, отражающих политическую и экономическую НЦБ. Каждый из подиндексов учитывает несколько переменных. Они являются бинарными и могут принимать только два значения: «истина» или «ложь». Таким образом, совокупный индекс НЦБ является собой невзвешенную балльную систему. Его спецификация приведена в табл. 6.

НЦБ в странах ОЭСР на протяжении последних десяти лет значительно выросла (рис. 1). Среднее значение подиндекса политической неза-

висимости увеличилось с 2,9 до 6,1. Объясняется это созданием еврозоны и приближением национального законодательства к уровню немецкого Бундесбанка (модель которого была заложена в институциональных основах Европейского центрального банка). Заключение Маастрихтского соглашения привело к унификации условий работы национальных центральных банков и повышению их независимости (см. «Независимость Европейского центрального банка и Евросистемы»).

Другой переменной, служащей для оценки НЦБ, является стабильность руководства цент-

Таблица 6

Описание переменных, входящих в GMT-индекс

Обозначение переменной	Описание переменной
Подиндекс политической независимости	
1. Управляющий центральным банком	
G1	Управляющий центральным банком назначается совместно парламентом и правительством
G2	Управляющий центральным банком назначается на срок более пяти лет
2. Правление центрального банка	
B3	Ни один из членов правления центрального банка не назначается правительством
B4	Члены правления центрального банка назначаются на срок более пяти лет
B5	Снятие с должности члена правления центрального банка может происходить только по неполитическим причинам
3. Отношения с правительством	
R6	Представитель правительства в составе правления центрального банка отсутствует
R7	Одобрение денежно-кредитной политики со стороны парламента или правительства не требуется
4. Законодательная поддержка	
C8	Подотчетность центрального банка прописана в законодательстве
C9	Наличие правовой поддержки действий центрального банка в случае конфликта с правительством
Подиндекс экономической независимости	
1. Финансирование госбюджета	
D1	Прямое кредитование бюджета не является автоматическим

Обозначение переменной	Описание переменной
D2	Прямое кредитование бюджета осуществляется по рыночной процентной ставке или ставке рефинансирования
D3	Прямое кредитование бюджета имеет временный характер
D4	Прямое кредитование бюджета ограничено по объему заимствований
D5	Центральный банк не оперирует на первичном рынке государственных ценных бумаг
2. Денежно-кредитные инструменты	
M6	Дисконтная процентная ставка (ставка рефинансирования) устанавливается центральным банком самостоятельно
M7	Надзор за коммерческими банками не входит в функции центрального банка

Источник: Dvorsky S. Measuring Central Bank Independence in Select Transition Countries and the Disinflation Process. BOFIT Discussion Paper № 13. 2000. Рр. 15–16.

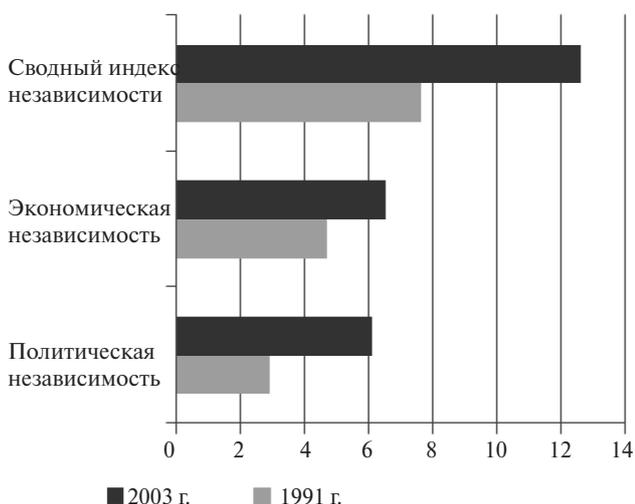


Рис. 1. Оценки GMT-индекса для стран ОЭСР

Независимость Европейского центрального банка и Евросистемы

В учредительных документах об институциональных механизмах единой денежно-кредитной политики заложен принцип независимости Европейского центрального банка (ЕЦБ) от политического влияния. Выводы многочисленных теоретических исследований, а также обширный эмпирический опыт показывают, что независимость центрального банка способствует поддержанию ценовой стабильности. Статья 108 Договора устанавливает важный принцип независимости ЕЦБ. При осуществлении своих полномочий и выполнении возложенных на них задач и обязанностей ни ЕЦБ, ни национальные центральные банки, ни члены их руководящих органов не имеют права испрашивать или получать инструкции от учреждений или органов ЕС, от правительства любого государства-члена или любого другого органа. Учреждениям и органам ЕС, правительствам государств-членов также вменяется в обязанность соблюдать данный принцип и не пытаться оказывать влияние на членов руководящих органов ЕЦБ.

Имеются также и другие гарантии независимости Евросистемы и руководящих органов ЕЦБ. Например, ЕЦБ ведет свою собственную систему счетов, отдельно с ЕС. У ЕЦБ имеется собственный бюджет, а его капитал формируется за счет подписанных обязательств и выплат национальных центральных банков стран еврозоны. Продолжительные сроки пребывания в должности членов Совета управляющих и невозможность назначения членов Исполнительного совета на второй срок также способствуют сведению к минимуму вероятности политического

влияния на отдельных членов руководящих органов ЕЦБ. Кроме того, независимость Евросистемы также обеспечивается положением Договора, запрещающим центральному банку в той или иной форме выдавать кредиты государственному сектору.

В Договоре также содержатся положения о том, что усилия по достижению ценовой стабильности должны подкрепляться единой политикой в отношении обменных курсов. Хотя Договором предусматривается, что решения по вопросам валютной политики принимаются совместно Советом ЕС и ЕЦБ, его положения направлены на то, чтобы валютная политика в полной мере отвечала главной цели единой денежно-кредитной политики. Во-первых, в ст. 4 Договора прямо говорится о том, что главная цель как единой денежно-кредитной политики, так и политики области обменных курсов состоит в поддержании ценовой стабильности. Во-вторых, в Договоре сформулировано требование в отношении общих рамок проведения политики в области валютных курсов: решения по этим вопросам не должны приниматься в ущерб главной цели. И, наконец, все решения о проведении операций на валютных рынках, равно как и исполнение самих таких операций, относятся к исключительной компетенции Евросистемы.

Источник: The monetary policy of the ECB. Frankfurt: ECB, January 2004.

рального банка¹¹. Частая сменяемость руководства центрального банка является признаком политического давления, подверженности политическому циклу и, таким образом, свидетельствует о невысокой НЦБ. Ярким тому примером является центральный банк Аргентины. Формально срок полномочий председателя центрального банка Аргентины равен четырем годам. Однако в стране сложилась устойчивая традиция, согласно которой председатель уходит в отставку всякий раз, когда происходит смена правительства или оставляет свой пост министр финансов. Управляющие центральным банком Аргентины твердо придерживаются этой традиции¹².

¹¹ Gukierman A., Webb S., Neyapi B. Measuring Central Bank Independence and Its Effect on Policy Outcomes. San Francisco: ICS Press. 1994.

¹² Тосунян Г. А. Конституционная экономика и статус Центрального банка. М.: ММББ. 2001.

Насколько объективно можно использовать переменную сменяемости руководства в анализе денежно-кредитной политики? В 2006 г. МВФ опубликовал результаты исследования факторов, влияющих на инфляцию в развивающихся странах. Экономисты Фонда рассчитывали эконометрическую пробит-модель по данным для 24 стран за период с 1960 по 2004 г. В качестве переменной НЦБ использовалась частота сменяемости управляющих центральными банками. В модели учитывались и другие институциональные факторы, включая режим валютного курса (табл. 7).

Результаты анализа позволяют сделать вывод о том, что страны с высокой сменяемостью управляющих центральных банков (которая обычно связана с низким уровнем независимости центрального банка) имели меньше шансов достичь низкой инфляции. Кроме того, специалисты МВФ выяснили, что укрепление НЦБ наряду с развитием внутренних финансовых рынков позволило прекратить инфляционное финансирование бюджетных дефицитов.

Таким образом, показатель частоты сменяемости управляющих центральными банками может служить альтернативной оценкой независимости.

Исходя из оценки стабильности руководства, Банк России занимает самое последнее место среди центральных банков Центральной и Восточной Европы (табл. 8). Столь низкий показатель был достигнут из-за ряда политических коллизий, которые переживала страна в период экономического кризиса. В частности, В. В. Герашенко занимал пост председателя Банка России в 1992–1994 гг., а затем вернулся на то же место в 1998–2002 гг., чтобы устранять последствия валютного и банковского кризиса. В течение политической нестабильности и частой смены состава Правительства РФ исполняющими обязанности главы центральных банков побывали Т. В. Парамонова в 1994–1995 гг. и А. А. Хандруев (на рекордно малый срок – с 8 по 22 ноября 1995 г.). Стабильность руководства Банка России наступила только после прихода на должность председателя С. М. Игнатъева с 2002 г.

Таблица 7

Факторы, влияющие на инфляцию в развивающихся странах: оценки пробит-модели

Фактор	Регрессионные коэффициенты			
	Модель 1	Модель 2	Модель 3	Модель 4
Внешнеторговая открытость: торговый оборот/ВВП	0,39	0,76	0,45	0,30**
Сальдо бюджета, % ВВП	1,17	2,48	1,36	2,55
Средняя инфляция в странах G7	-2,95	-6,12	-	-4,42
Размер финансового рынка, М2/ВВП	0,94	1,04	1,05	-0,35
Наличие фиксированного валютного курса	-	36,46	-	-
Независимость центрального банка*	-	-10,30	-	-
Другие факторы	-	-	Временные условные переменные	Страновые условные переменные
Период выборки	1960–2004	1975–2004	1960–2004	1960–2004
Число наблюдений	815	484	815	804

* Сменяемость управляющих центральным банком.

Источник: World Economic Outlook. Wash.: IMF. April 2006.

Таблица 8

Частота сменяемости управляющих центральных банков

Ранг	Страна	Глава центрального банка	Период оценки	Средняя продолжительность пребывания на посту, лет
1	Чехия	Тосовски, Тума	1.12.92–1.06.07	5,2
2	Словения	Архар, Гаспари, Кранджек	1.06.91–1.06.07	3,8
3	Венгрия	Акос Бод, Йарай, Симор	1.12.91–1.06.07	3,7
4	Словакия	Масар, Жуско, Шрамко	1.11.92–1.06.07	3,5
5	Польша	Пакула, Бака, Войтович, Гронкевич-Вальц, Бальцеревич, Скрзыпек	1.02.89–1.06.07	2,2
6	Россия	Магюхин, Герашенко, Парамонова, Хандруев, Дубинин, Герашенко, Игнатъев	1.12.90–1.06.07	1,7

Источник: составлено автором.

Влияние независимости на результаты деятельности центрального банка

Исследования, проведенные различными специалистами, дали в целом схожие результаты. Тенденции, которые наблюдаются на глобальном уровне, можно обобщить следующим образом¹³.

- По степени НЦБ в мире лидируют развитые страны. Их центральные банки обладают более высоким уровнем независимости, чем денежные власти развивающихся стран. В то же время следует отметить, что НЦБ повсеместно укрепляется. В 2000-х гг. НЦБ во всех группах стран была более высокой, чем в 1980-х гг. Сегодня развивающиеся страны превосходят по НЦБ уровень развитых стран 1980-х гг.
- Подавляющее число центральных банков получило общественный мандат на поддержание ценовой стабильности как главной цели денежно-кредитной политики. Кроме того, центральные банки независимы в установлении процентных ставок, и они не обязаны напрямую кредитовать правительство.
- Надзор за финансовым сектором все меньше находится в сфере ответственности центрального банка. В развитых странах центральные банки, как правило, не занимаются регулированием и надзором за банками. За эту сферу ответственны либо специализированные государственные агентства, либо мегарегуляторы. В развивающихся странах, напротив, надзор за финансовым сектором продолжает оставаться одной из ключевых задач. Таким образом, НЦБ в развивающихся странах ниже из-за множества задач, которые перед ними стоят.
- Участие в валютных союзах укрепляет НЦБ. Примерами подобных объединений являются Евросистема (еврозона), Центральный банк западноафриканских государств, Банк центральноафриканских государств и Восточный Карибский центральный банк. В группе развивающихся стран участие в валютном союзе оказывает благотворное воздействие, поскольку оно способствует развитию финансовых рынков. Это, в свою очередь, создает предпосылки для завершения прямого кредитования правительства центральным банком (или покупок правительственных бумаг на первичном рынке).

¹³ *Arnove M., Laurens B., Segalotto J. -F. and Sommer M. Central Bank Autonomy: Lessons from Global Trends. IMF Working Paper № 88. 2007.*

Эмпирические исследования, основанные на индексах НЦБ, выявили, что между степенью независимости центрального банка и уровнем инфляции существует обратная зависимость. Первые эмпирические исследования взаимосвязи инфляции и НЦБ были проведены в начале 1990-х гг. Все они основывались на корреляционно-регрессионном анализе, с помощью которого строились индексы НЦБ. Ранние исследования выявили у промышленно развитых стран четкую обратную зависимость между степенью независимости и уровнем инфляции. В последующих исследованиях спектр переменных, влияющих на инфляцию, расширился, в результате чего взаимосвязь инфляции и независимости центрального банка существенно ослабла (табл. 9). На сегодня заметное число экономистов скептически относится к идее взаимосвязи инфляции и независимости денежных властей. Однако в то же время они не предлагают альтернативного взгляда на проблему, поэтому научные и деловые круги в целом ратуют за НЦБ.

На сегодня в мире опубликовано большое число теоретических и эмпирических работ, посвященных НЦБ в развивающихся и переходных экономиках. Одной из наиболее полных работ по данной теме можно считать доклад экономиста МВФ Г. Вагнера, который рассматривал проблему НЦБ в контексте анализа предпосылок успешного снижения инфляции в странах с переходной экономикой. К числу необходимых факторов антиинфляционной политики он отнес такие институциональные требования, как НЦБ и выбор номинального якоря денежно-кредитной политики.

По мнению Г. Вагнера, правовая НЦБ без фактической независимости (измеренной с помощью показателя частоты смены руководства центрального банка) может быть не только неэффективной, но даже контрпродуктивной. Формально независимый центральный банк, находящийся на неустойчивых позициях, рискует скомпрометировать антиинфляционную политику. По его выражению, подобный «институциональный обман» может подорвать доверие к национальным денежным властям¹⁴.

В то же время исследования выявили различные картины для группы промышленно развитых стран и для группы развивающихся стран и государств с переходной экономикой. В отличие от экономически развитых стран, для которых характерна обратная зависимость между НЦБ и инфляцией,

¹⁴ *Wagner H. Central Banking in Transition Countries. IMF Working Paper № 126. 1998.*

Эффекты независимости центрального банка на макроэкономические переменные

Авторы (год работы)	Инструмент оценки НЦБ	Результаты анализа
Alesina and Summers (1993)	Среднее индексов GMT и Цукермана	Отрицательная корреляция между НЦБ, с одной стороны, и уровнем и волатильностью инфляции, с другой стороны
De Haan and Kooi (1997)	Модификация индексов GMT и Цукермана	НЦБ, особенно в части инструментальной независимости, имеет значительное воздействие на инфляцию и незначительное на волатильность ВВП
Mangano (1998)	индексы GMT и Цукермана	Индекс GMT имеет существенное воздействие на инфляцию
Oatley (1999)	Восемь индикаторов НЦБ, включая модификации индексов GMT и Цукермана	НЦБ снижает инфляцию, даже если принимать во внимание дополнительные экономические, политические или институциональные аспекты
Banaian, Burdekin and Willett (1995), Posen (1995, 1998), Campillo and Miron (1997), Fuhrer (1997), and Crosby (1998)	Модификации индексов GMT и Цукермана	Эффекты НЦБ на макроэкономические переменные незначительны или отсутствуют вовсе

Источник: Arnone M., Laurens B., Segalotto J. -F. The Measurement of Central Bank Autonomy: Survey of Models, Indicators, and Empirical Evidence. IMF Working Paper № 227. 2006.

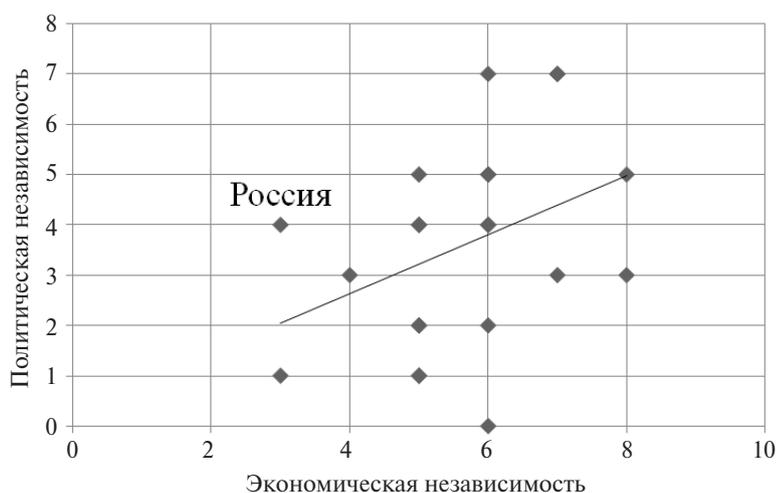


Рис. 2. GMT-индекс: политическая и экономическая независимость

для группы развивающихся стран устойчивой зависимости выявить не удалось¹⁵. Одни исследования ее подтверждают, другие – опровергают. Статистически значимый коэффициент в регрессионном уравнении оценки был получен только в отношении промышленно развитых стран. По этой причине А. Цукерман предложил альтернативный способ оценки НЦБ в развивающемся мире – с помощью показателя стабильности руководства центрального банка (т. н. показатель фактической НЦБ, о котором мы говорили ранее). Как выяснилось, чем чаще меняется руководство центрального банка, тем выше в стране инфляция.

¹⁵ Maliszewski W. S. Central Bank Independence in Transition Economies // Economics of Transition, November 2000. № 3. Pp. 749 – 789.

Оценка НЦБ с помощью правовых индексов оспаривается некоторыми критиками. Например, к наиболее типичным случаям ошибки правовых индексов относят оценку независимости центральных банков США и Японии (до 1998 г.). Хотя в обеих странах инфляция длительное время находится на низком уровне, денежные власти США и Японии обладают сравнительно невысокой независимостью. Объясняется это расхождение национальными особенностями в обоих случаях. Кроме того, Г. Мангано, выступая на оксфордской конференции, указал на возможные расхождения оценок по индексам Цукермана и GMT из-за субъективной интерпретации бан-

ковского законодательства. Как подсчитал Г. Мангано, при построении экономико-математического уравнения, объясняющего инфляцию при помощи НЦБ, 87,5% коэффициентов регрессии не обладают статистической значимостью¹⁶.

Каково место России и ее НЦБ на карте мира? На рис. 2 приведено совмещение подиндексов политической и экономической независимости. Очевидно, что оба они идут рука об руку – политическая и экономическая независимость растут одновременно. Россия входит в число стран с не самой высокой НЦБ. Близким уровнем НЦБ обладают Замбия и Шри-Ланка. По результатам

¹⁶ Mangano G. Measuring Central Bank Independence: a Tale of Subjectivity and of its Consequences // Oxford Economic Papers. 1998. № 50.

Таблица 10

Ранжирование стран по индексу независимости центрального банка

Место	Страна	Кадровая независимость	Политическая независимость	Экономическая независимость	Сводный индекс независимости
1	Еврозона	2,5	3,66	1	7,16
2	Финляндия	2,5	3,66	1	7,16
3	Швеция	2,75	3,16	1	6,91
4	Венгрия	1,91	3,66	1	6,57
5	Швейцария	2,08	3,33	1	6,41
6	Италия	2,16	3,16	1	6,32
7	Греция	1,91	3,16	1	6,07
8	Австрия	1,66	3,16	1	5,82
9	Чехия	1,58	3,16	1	5,74
10	Франция	1,5	3,16	1	5,66
11	Германия	1,5	3,16	1	5,66
12	Португалия	1,5	3,16	1	5,66
13	Нидерланды	2,41	3,16	0	5,57
14	Словакия	1	3,5	1	5,5
15	Люксембург	1,25	3,16	1	5,41
16	Ирландия	1	3,16	1	5,16
17	Аргентина	1,25	2,83	1	5,08
18	Исландия	1,75	3,33	0	5,08
19	Дания	2,16	2,83	0	4,99
20	Новая Зеландия	1,83	2,16	1	4,99

Примечание: оценка независимости Банка России сделана на основе Закона «О Центральном банке РФ (Банке России)». Оценки компонент индекса независимости зарубежных центральных банков заимствованы из работы de Sousa P. Independent and Accountable Central Banks and the European Central Bank. European Integration online Papers № 9. 2002.

анализа 35 центральных банков развитых стран ведущие места заняли европейские центральные банки, включая центральный банк еврозоны и Финляндии, а также банки Швеции, Венгрии и Швейцарии (табл. 10). Банк России не попал в первую двадцатку (он занимает двадцать седьмое место), поскольку набрал число баллов, сопос-

тавимое с ФРС США и Банком Мексики. Таким образом, Банк России входит в круг слабо независимых центральных банков. Для усиления НЦБ необходимо укреплять кадровую и операционную независимость, а также регламентировать условия финансирования дефицита государственного бюджета.

Приглашаем к сотрудничеству!

Издательский дом «Финансы и Кредит» оказывает услуги по изданию книг, брошюр, монографий, учебников, учебно-методической и художественной литературы.

Издание осуществляется за счет средств автора.

Срок изготовления монографий объемом 10 печатных листов в мягкой обложке – от 40 дней.

Тел./факс: (495) 621-69-49,
(495) 621-91-90

Http://www.fin-izdat.ru
e-mail: post@fin-izdat.ru