

## НЕЗАВИСИМОСТЬ ЦЕНТРАЛЬНЫХ БАНКОВ В СИСТЕМЕ ФАКТОРОВ ЭКОНОМИЧЕСКОЙ ДИНАМИКИ СТРАН МИРА

© 2011 А.В. Ахметчина

Академия труда и социальных отношений, г. Москва

E-mail: OET2004@yandex.ru

В статье речь идет о проблеме независимости центральных банков (ЦБ) в качестве важнейшего условия успешного развития национальных экономик. Эффективность макроэкономики 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.

*Ключевые слова:* центральные банки, независимость центрального банка, денежно-кредитная политика, факторы экономического роста.

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, активность которых осенью 2008 г. способствовала недопущению масштабного банковско-

го 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 цен-

тральных 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<sup>1</sup>.

Речь идет о формальной и фактической независимости национальных банков, а также о факторах, ее определяющих: политических и экономических<sup>2</sup>. 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.

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.

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.

Бейд и Паркин<sup>3</sup> провели одно из первых эмпирических исследований связи независимости ЦБ и инфляции. Авторы использовали данные по 12 странам из Организации экономического сотрудничества и развития (ОЭСР) 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<sup>4</sup> 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, автор не нашла существенных различий в показателях инфляции среди стран с более низким значением независимости.

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.<sup>5</sup>

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 гг., 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 (см. таблицу).

В среднем увеличение независимости ЦБ от минимального до максимального уровня по вы-

## 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*	0,07	0,16
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 гг.).

<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, % ВВП.

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

<sup>5\*</sup> Выражена в процентах. 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.

Источник. Составлено автором по: Central Bank Autonomy: Lessons from Global Trends / M. Arnone [et al.] // IMF Working Paper. 07/88. 2007.

борке 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 %. 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.

Хотя большинство эмпирических исследований фокусируется 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<sup>6</sup> 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<sup>7</sup>. 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 при базовом выпуске на душу населения 1955 г. увеличение на единицу индекса независимости центрального банка означало увеличение темпа роста выпуска на 0,4 %.

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 сократить расходы бюджета.

Паркин исследовал данный 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 осуществлять 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.

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 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 должны стать одним из важных факторов долгосрочного экономического роста страны.

---

<sup>1</sup> См.: Лозгачева Е.Н., Дементьев А.В., Шульгин А.Г. Оптимальный консерватизм и независимость центрального банка в условиях взаимодействия фискальной и монетарной политики // Препринт WP12/2007/08 Серия WP12 Научные доклады лаборатории макроэкономического анализа ГУ ВШЭ. М., 2007.

<sup>2</sup> Трунин П.В., Князев Д.А., Сатдаров А.М. Анализ независимости центральных банков РФ, стран СНГ и Восточной Европы. М., 2010.

<sup>3</sup> См.: *Bade P.* Central Bank Laws and Monetary Policy. Department of Economics, University of Western Ontario, 1988; *Parkin M.* Domestic Monetary Institutions and

Deficits // J.M. Buchanan et al., eds. Deficits, Basil Blackwell. 1987. P. 310-337.

<sup>4</sup> Там же.

<sup>5</sup> Central Bank Autonomy: Lessons from Global Trends / M. Arnone [et al.] // IMF Working Paper. 07/88. 2007.

<sup>6</sup> *Grilli V., Masciandaro D., Tabellini G.* Political and Monetary Institutions and Public Financial Policies in the Industrial Countries // Economic Policy. 1991. Vol. 13. P. 341-392.

<sup>7</sup> *Long J.B. de, Summers L.* Macroeconomic Policy and Long-Run Growth // Federal Reserve Bank of Kansas City, Economic Review. 1992. P. 5-30.

*Поступила в редакцию 05.12.2010 г.*