

# НЕЗАВИСИМОСТЬ ЦЕНТРАЛЬНЫХ БАНКОВ СТРАН СНГ И ВОСТОЧНОЙ ЕВРОПЫ

## Павел ТРУНИН

кандидат экономических наук,  
зав. лабораторией Института  
экономической политики  
им. Е. Т. Гайдара

## Дмитрий КНЯЗЕВ

младший научный сотрудник  
Института экономической политики  
им. Е. Т. Гайдара

Оіковочіа • Політїка

• OIKONOMIA • POLITIKA

## Введение

**В**опрос о независимости центрального банка крайне актуален для современной России. Сфера денежно-кредитных отношений в РФ остается очень уязвимой, и ее стабильность во многом определяется политикой центрального банка. Активные действия ЦБ РФ осенью 2008 года позволили не допустить масштабного банковского кризиса в стране. В то же время политика управляемого снижения курса рубля, на поддержание которого ЦБ РФ потратил около трети международных резервных активов, вызывает неоднозначные оценки. В ближайшем будущем перед ЦБ РФ стоят важные задачи, из 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 ЦБ РФ, на наш взгляд, должны стать одними из важных факторов достижения указанных целей.

Страны Центральной и Восточной Европы — новые члены Европейского Союза — уже совершили ряд шагов, чтобы приблизить статус своих банков к европейским стандартам. Многие другие страны с развивающимися рынками 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 стран с развивающимися рынками все же до сих пор лишены той

правовой, экономической и политической независимости, которая свойственна, например, Федеральной резервной системе США или Европейскому центральному банку.

Иная ситуация сложилась на постсоветском пространстве. В силу широкого спектра позиций властей в бывших советских республиках в отношении независимости центральных банков и проведения курсовой и денежно-кредитной политики реформы органов денежно-кредитного регулирования в этих странах привели к различным результатам. Положение центральных банков в странах СНГ варьируется от абсолютной зависимости от исполнительной власти до относительной автономии в принятии решений.

Данная статья посвящена оценке независимости центральных банков республик бывшего СССР, включая РФ, и стран Восточной Европы, а также связи между независимостью и такими основными экономическими показателями, как инфляция, экономическая активность, бюджетный дефицит.

### **1. Определение и способы оценки независимости центральных банков**

Для того чтобы оценить, насколько независимым является центральный банк, необходимо прежде всего определить факторы независимости и ее основные характеристики. 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 века. В основе таких исследований 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. Ранжирование на основе полученного описания 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).

Основным способом описания уровня независимости ЦБ являются так называемые индексы независимости, которые позволяют сравнивать органы

денежно-кредитного регулирования различных стран по степени независимости. Одним из самых популярных индексов является GMT-индекс<sup>1</sup>, включающий две компоненты, отражающие политическую и экономическую независимость центрального банка. Каждая из компонент состоит из 8 переменных. Они являются бинарными, то есть могут принимать только два значения: «да» (единица) и «нет» (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, так как именно для его расчета чаще всего есть вся 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 более 5 лет;
- 3) совет директоров ЦБ назначается без участия правительства;
- 4) совет директоров ЦБ руководит банком более 5 лет;
- 5) необязательность присутствия представителей правительства в совете директоров банка;
- 6) необязательность одобрения 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, ограничены;
- 5) центральный банк не является участником первичного рынка государственного долга;
- 6) центральный банк самостоятельно устанавливает собственные процентные ставки (без согласования с правительством);
- 7) центральный банк не несет ответственности за надзор за банковским сектором<sup>2</sup> (в этом случае ЦБ присваивается в рамках расчета GMT-индекса 2 балла) или эта ответственность разделена с другим органом государственной власти (присваивается 1 балл).

В настоящее время значительные различия в политической независимости ЦБ связаны прежде всего с законодательным регулированием процесса назначения руководства центрального банка (табл. 1). В развивающихся странах правительство часто продолжает вмешиваться в выбор руководства

<sup>1</sup> Данный индекс был назван по первым буквам фамилий впервые предложивших его исследователей — Грилли, Маскиандаро и Табеллини (*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>2</sup> В рамках данной методологии предполагается, что надзор за банковским сектором «отвлекает» центральный банк от проведения денежно-кредитной политики и уменьшает степень его независимости.

Т а б л и ц а 1

**Покомпонентная оценка политической независимости (%)\***  
(в рамках GMT-индекса по состоянию на 2003 год)

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)	41	44	44	50	47	63	97	63
Развивающиеся страны (103 страны)	26	30	20	27	40	49	94	39
<i>Среднее значение</i>	<i>34</i>	<i>40</i>	<i>31</i>	<i>38</i>	<i>47</i>	<i>54</i>	<i>95</i>	<i>50</i>

\* Процент центральных банков, удовлетворяющих каждому критерию.

Источник: *Arnone M., Laurens B. J., Segalotto J.-F., Sommer M. Central Bank Autonomy: Lessons from Global Trends // IMF Working Paper. 2007. No 07/88.*

центрального банка и стремится сократить срок, на который назначается руководство (критерии 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).

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 6) и, за исключением развитых стран, сохраняют ведущую роль в банковском надзоре (критерий 7а).

Т а б л и ц а 2

**Покомпонентная оценка экономической независимости (%)\***  
(в рамках GMT-индекса по состоянию на 2003 год)

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

\* Процент центральных банков, удовлетворяющих каждому критерию.

\*\* 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.

Источник: *Arnone M., Laurens B. J., Segalotto J.-F., Sommer M. Op. cit.*

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 Центральной и Южной Африки. Среди развивающихся стран различий в независимости по регионам практически нет; однако центральные банки Азии и Тихоокеанского региона, а также стран Центральной и Южной Африки имеют наименьший показатель в среднем.

Т а б л и ц а 3

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

Регионы	Политическая независимость				Экономическая независимость				Общая независимость*			
	(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
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 регионы	0,49	0,70	0,56	0,41	0,68	0,81	0,75	0,63	0,59	0,75	0,65	0,52

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

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.

Источник: *Arnone M., Laurens B. J., Segalotto J.-F., Sommer M.* Op. cit.

Т а б л и ц а 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 M., Laurens B. J., Segalotto J.-F., Sommer M.* Op. cit. Средний уровень независимости основан на индексе из: *Cukierman A.* Central Bank Independence and Monetary Policymaking Institutions — Past, Present and Future // Central Bank of Chile Working Paper. 2006. No 360.

Если проанализировать эволюцию независимости ЦБ во времени, то можно выделить следующие основные тренды (табл. 3 и 4):

1) среднее значение независимости в мире существенно увеличилось за последние два десятилетия. Для всех групп стран можно наблюдать увеличение как экономической, так и политической составляющих 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, но, тем не менее, продолжали наращивать независимость своих центральных банков в последующие годы. Поскольку экономическая независимость была уже довольно большой, основной прогресс был достигнут в области политической независимости. В то же время политическая составляющая независимости все еще отстает 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 остается более высокой, чем политическая;

4) рост независимости ЦБ развивающихся стран трудно оценить из-за недостаточной информации. Если основываться на оценках независимости по индексу Цукермана<sup>3</sup>, в которой представлено около 20% развивающихся стран, политическая независимость ЦБ в развивающихся странах улучшилась за последние 20 лет незначительно и продолжает оставаться низкой. В целом можно утверждать, что политическая независимость ЦБ в развивающихся странах намного ниже, чем в странах с развивающимися рынками и в развитых странах. Что касается экономической независимости ЦБ в развивающихся странах, то она значительно возросла за последние два десятилетия.

Таким образом, увеличение независимости ЦБ является общемировой тенденцией: центральным банкам всех регионов за последние годы были предоставлены большая политическая и экономическая независимость. В то же время это увеличение было неравномерным. 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.

## 2. Влияние уровня независимости ЦБ на макроэкономические показатели

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 нет необходимости и органы власти обладают свободой действия исходя из сложившихся обстоятельств в каждый момент времени<sup>4</sup>. Соответственно различают экономическую политику по правилам и дискреционную политику — политику по обстоятельствам. Приведенная альтернатива отражает один из дискуссионных моментов экономической теории — должна ли проводиться активная экономическая политика 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.

<sup>3</sup> См.: *Cukierman A. Central Bank Independence and Monetary Policymaking Institutions...*

<sup>4</sup> См., например: *Arnove M., Laurens B.J., Segalotto J.-F., Sommer M. Central Bank Autonomy: Lessons from Global Trends // IMF Working paper. 2007. No 07/88; Alesina A., Summers L. Central Bank Independence and Macroeconomic Performance: Some Comparative Evidence // Journal of Money Credit and Banking. 1993. May. P. 151—162.*

Изучение связи между независимостью ЦБ и макроэкономическими показателями на практике значительно осложняется как трудностями измерения независимости, так и существованием проблемы эндогенности, то есть такой ситуации, при которой и независимость ЦБ влияет на макроэкономические показатели, и 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.

Р. Бейд и М. Паркин провели одно из первых эмпирических исследований связи независимости ЦБ и инфляции<sup>5</sup>. Построив парные регрессии инфляции и индекса независимости для 12 стран ОЭСР за период 1950—1980, они 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.

А. Алесина в своей работе использовал такой же индекс независимости, но добавил еще четыре страны: Данию, Новую Зеландию, Норвегию и Испанию<sup>6</sup>. Он обнаружил, как и предполагалось, отрицательную связь между средним уровнем инфляции и степенью независимости центрального банка.

В. Грилли, Д. Маскиандаро и Дж. Табеллини с помощью собственных индексов независимости ЦБ исследовали ее влияние на инфляцию<sup>7</sup>. Выборка включала 18 стран за период 1950—1989 годов. 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 продемонстрировали, что ни одна мера независимости не оказывала серьезного влияния на инфляцию в первые два десятилетия. В 1970-х годах обе меры независимости были значимыми факторами инфляции, в то время как в 1980-х только мера экономической независимости была существенной. Скорее всего, это можно объяснить тем, что экономический индекс более точно отражает фактическую независимость, чем политический.

А. Алесина и Л. Саммерс вычислили меру независимости центрального банка, усреднив индексы, созданные Бейдом и Паркином, Грилли, Маскиандаро и Табеллини<sup>8</sup>. При этом авторы рассмотрели те же страны, что и Алесина в работе 1988 года. Авторы обнаружили отрицательную корреляцию между степенью независимости центрального банка и уровнем инфляции. Они также установили, что, чем более зависим центральный банк, тем большей оказывается дисперсия инфляции.

<sup>5</sup> *Bade R., Parkin M.* Central Bank Laws and Monetary Policy / Department of Economics, University of Western Ontario. 1988.

<sup>6</sup> *Alesina A.* Macroeconomics and Politics // Macroeconomics Annual. Cambridge, MA: MIT Press, 1988. P. 13—52.

<sup>7</sup> *Grilli V., Masciandaro D., Tabellini G.* Political and Monetary Institutions and Public Financial Policies in the Industrial Countries.

<sup>8</sup> *Alesina A., Summers L.* Central Bank Independence and Macroeconomic Performance: Some Comparative Evidence.

А. Цукерман провел подробный анализ связи независимости центральных банков с инфляцией, используя данные за 1950—1989 годы<sup>9</sup>. В отличие от предыдущих исследований он использовал не только индексы независимости центрального банка, но также 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 обуславливает более низкую инфляцию.

Ч. Карлстром и Т. Фурст, используя индекс Алесины и Саммерса, также исследовали связь между инфляцией и независимостью для развитых стран в период 1988—2000 годов<sup>10</sup>. Авторы показали, что независимость действительно отрицательно коррелирует с инфляцией, причем полученный коэффициент зависимости инфляции от независимости ЦБ достаточно точно совпал с коэффициентом, полученным Алесиной и Саммерсом.

М. Арноне, Б. Лоран, Ж.-Ф. Сегалотто и М. Соммер в своем исследовании 2007 года построили эконометрическую модель, которая связывает вероятность низкой инфляции, определенной как поддержание годовой инфляции на уровне ниже 10%, с различными факторами, влияющими на инфляционные процессы<sup>11</sup>. *Probit*-модель оценена по 24 странам с развивающимися рынками за период с 1960 по 2004 год. Результаты оценивания позволяют авторам говорить о том, что независимость ЦБ действительно помогает снизить уровень инфляции. В среднем увеличение независимости ЦБ от минимального до максимального уровня по выборке повышает вероятность достижения низкой инфляции примерно на 50%.

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, пытаются ли зависимые банки использовать 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 поднимает 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 повышение независимости ЦБ. Чаще всего исследователи абстрагируются от данной проблемы.

В. Грилли, Д. Маскиандаро и Дж. Табеллини не обнаружили статистически значимого влияния независимости ЦБ на темпы роста реального выпуска<sup>12</sup>. Алесина и Саммерс также не обнаружили такой связи между средним

<sup>9</sup> Cukierman A. *Central Bank Strategy, Credibility, and Autonomy*. Cambridge, MA: MIT Press, 1992.

<sup>10</sup> Carlstrom Ch., Fuerst T. *Central Bank Independence and Inflation: A Note* / Federal Reserve Bank of Cleveland. December 2006.

<sup>11</sup> Arnone M., Laurens B. J., Segalotto J.-F., Sommer M. *Central Bank Autonomy: Lessons from Global Trends*.

<sup>12</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.



экономическим ростом или дисперсией роста и уровнем независимости центрального банка.

В 1992 году Дж. Де Лонг и Л. Саммерс исследовали связь между независимостью центрального банка и производительностью труда<sup>13</sup>. Для этого они проанализировали темп роста ВВП на душу населения в 16 странах ОЭСР в 1955—1990 годах. Данное исследование показало положительную связь между независимостью центрального банка и экономическим ростом. Более того, авторы обнаружили, что, если считать базовым выпуск на душу населения 1955 года, увеличение на единицу их индекса независимости центрального банка означало повышение 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 ограничить расходы бюджета.

М. Паркин<sup>14</sup> исследовал этот вопрос на примере тех же 12 стран, что и Бейд и Паркин в период с 1955 по 1983 год. 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, обуславливающую возникновение бюджетного дефицита, надеясь покрыть его с помощью эмиссии.

Таким образом, в большинстве рассмотренных работ получены результаты, которые не противоречат сделанным ранее предположениям о наличии отрицательной связи между инфляцией и независимостью, как и между бюджетным дефицитом и независимостью, а также об отсутствии связи между независимостью и темпом роста ВВП. Перейдем теперь к анализу независимости центральных банков России, а также стран — республик бывшего СССР.

### **3. Анализ независимости центральных банков России, стран бывшего СССР и стран Восточной Европы**

Как мы указывали выше, согласно Грилли, Маскиандаро и Табеллини, политическая независимость ЦБ определяется тремя элементами: взаимоотношениями между правительством и центральным банком при формировании монетарной политики, процедурами назначения совета директоров банка и формальными целями деятельности банка в отношении монетарной политики.

На основе законов о центральных банках, опубликованных на их официальных сайтах, мы рассчитываем независимость ЦБ интересующих нас стран. Индекс строится таким образом, что в случае, если выполнено одно из вышеуказанных условий, ЦБ получает за этот пункт 1 балл и 0 в противном случае. Политический и экономический индексы представляют собой

<sup>13</sup> De Long J.B., Summers L. Macroeconomic Policy and Long-Run Growth // Federal Reserve Bank of Kansas City, Economic Review. 1992. P. 5—30.

<sup>14</sup> Parkin M. Domestic Monetary Institutions and Deficits // Deficits / J.M. Buchanan et al. (eds.). Basil Blackwell, 1987. P. 310—337.

сумму своих компонент и принимают целочисленные значения от 0 до 8. Итоговый индекс равен сумме политического и экономического индексов. Результаты приведены в табл. 5.

Т а б л и ц а 5

## 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	5	11
Азербайджан	6	4	10
Молдавия	5	5	10
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.

Центральные банки большинства стран характеризуются 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 центральных банков, однако тот факт, что ЦБ РФ 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.

Один из возможных подходов к оценке влияния независимости на инфляцию — построение регрессионной зависимости инфляции от индекса независимости с учетом прочих факторов. Но мы считаем, что этот метод — не вполне корректен, так как шкала инфляции является числовой шкалой, то есть значения инфляции определены однозначно. В свою очередь, шкала независимости является балльной шкалой, то есть 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 ранжировать банки по возрастанию независимости. Таким образом, использование индексов независимости в классических регрессионных моделях приводит к получению смещенных оценок.

Из-за невозможности построения надежных эконометрических моделей при оценке связи между независимостью и инфляцией были использованы ранговые коэффициенты корреляции Спирмена. При их расчете определяется степень связи между двумя количественными рядами и дается оценка тесноты установленной связи с помощью количественно выраженного коэффициента. В наших расчетах вычисляются коэффициенты ранговой корреляции Спирмена между уровнем независимости ЦБ и рядом макроэкономических показателей, значения которых усредняются за определенный промежуток времени (с 2002 по 2007 год), когда в рассматриваемых странах не было изменений законодательства о ЦБ.

При этом необходимо отметить, что к полученным нами количественным оценкам следует 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 ЦБ на макроэкономические показатели. К сожалению, из-за отсутствия необходимых данных более полный количественный анализ представляется на данный момент невозможным.

Использование ранговых коэффициентов корреляции Спирмана показывает, что между инфляцией и независимостью имеется существенная связь (коэффициент корреляции равен  $-0,69$  на уровне значимости  $99,99\%$ ), причем эта связь отрицательная, то есть, как и ожидалось, большая независимость ЦБ соответствует меньшей инфляции.

Мы пришли к выводу о том, 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, такие,

например, 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 Пауэлс, независимость ЦБ не влияет на темп роста ВВП. Проверим это, вновь используя ранговые коэффициенты корреляции.

Ранговый коэффициент корреляции ВВП на душу населения и независимости ЦБ равен 0,43, статистически значим (уровень значимости составляет 98%), то есть 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. Как показали расчеты, прослеживается некоторая отрицательная связь между независимостью и ростом ВВП на душу населения. Это же подтверждается и статистикой (коэффициент корреляции равен  $-0,54$  при уровне значимости 98%). Таким образом, в странах с большей независимостью наблюдается более медленный рост ВВП. Данный результат, по всей видимости, объясняется так же, как и положительная зависимость 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 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.

Как было сказано выше, одним из положительных последствий независимости ЦБ для экономики является то, что он, как правило, не осуществляет эмиссионное финансирование бюджетного дефицита. Следовательно, можно предположить, что страны с более независимыми ЦБ будут характеризоваться меньшим дефицитом бюджета. Однако расчет ранговых коэффициентов корреляции показывает, что данная связь не значима. Таким образом, независимость ЦБ не коррелирована с состоянием государственных финансов.

## Выводы

Итак, мы рассмотрели независимость центрального банка как фактор, влияющий на макроэкономические показатели. Мы показали, что в настоящее время не существует надежных способов количественной оценки уровня независимости, так как расчет наиболее часто используемых индексов независимости подвержен значительному субъективизму. 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 нами была рассмотрена эволюция независимости ЦБ РФ<sup>15</sup>.

<sup>15</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 в рассматриваемый промежуток времени их значения не менялись.

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.

Для проверки связи между уровнем независимости и состоянием экономики 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 наиболее часто используемых мер независимости центрального банка в международной практике. К сожалению, имеющихся данных оказалось недостаточно для проведения эконометрического анализа. Поэтому для выявления связи между независимостью и макроэкономическими показателями был применен ранговый коэффициент 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 числу методологических проблем, 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 характерен медленный рост 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 РФ создает препятствия для снижения в России инфляции, которая до сих пор остается значительно более высокой, чем в странах с сопоставимым уровнем экономического развития. Учитывая, что в настоящее время российская экономика с трудом выходит из кризиса, невысокий уровень независимости центрального банка может быть использован властями страны для решения текущих проблем. В частности, решения ЦБ РФ о предоставлении займов кредитным организациям, о проведении операций на валютном рынке, а также об изменении процентной политики могут приниматься под влиянием исполнительной власти. 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 приоритетных задач посткризисного развития России должно стать повышение фактической независимости ЦБ РФ.