

*Исследования и анализ
Studies & Analyses*

*Центр социально-
экономических исследований*



*Center for Social
and Economic Research*

120

Войчех Малишевски

**Независимость центрального банка
в экономике переходного периода**

Перевод с английского Ирины Синициной

Варшава, март 1999 г.

Материалы, публикуемые в настоящей серии, имеют рабочий характер и могут быть включены в будущие издания. Авторы высказывают свои собственные мнения и взгляды, которые не обязательно совпадают с точкой зрения Центра CASE.

Данная работа подготовлена в рамках проекта «Поддержка экономической трансформации в странах бывшего СССР», финансируемого **Open Society Institute**, Нью-Йорк, США.

Редактор русского издания: Петр Козаржевский

© CASE — Центр социально-экономических исследований, Варшава 1999 г.

ISBN 83-7178-127-X

Издатель:

CASE — Центр социально-экономических исследований

Польша, 00-944 Warszawa, ul. Sienkiewicza 12

тел.: (48-22) 622-66-27, 828-61-33

факс: (48-22) 828-60-69

e-mail: case@case.com.pl

Содержание

1. Введение	5
2. Независимость центрального банка: экономическая теория и эмпирическая практика	6
3. Экономическая теория и реалии периода трансформации	9
4. Индексы законодательной независимости	12
5. Изменения в законодательстве о центральных банках	17
6. Независимость центральных банков и показатели инфляции	20
7. Выводы	25
Литература	27
Приложение. Законодательство о деятельности центральных банков в экономиках стран переходного периода	30

Аннотация

В настоящей работе рассматриваются изменения, произошедшие в законодательстве о центральных банках в последнее время, а также взаимосвязь между уровнем инфляции и степенью независимости центрального банка в экономике стран, переживающих переходный период. Для рассмотрения политических и экономических аспектов формальной независимости используются два индекса. В большинстве рассматриваемых стран недавние изменения в законодательстве связаны с укреплением позиций центральных банков. Такие изменения были приняты после периодов высокой инфляции; это означает, что коллективная память о недавней высокой инфляции привела к более высокой степени независимости центральных банков. В ходе дальнейшего анализа автор демонстрирует, что между инфляцией и политической независимостью центрального банка существует обратная взаимосвязь.

1. Введение

Очевидно, что основным источником высокой и устойчивой инфляции в странах с переходной экономикой является монетарная экспансия, движимая политическими факторами. Огромная фискальная несбалансированность и узкий финансовый рынок с неизбежностью привели к монетарному финансированию бюджетного дефицита. Институциональные механизмы, такие как независимый центральный банк, могут принудить политиков соблюдать необходимую финансовую дисциплину и поставить заслон близорукой политике монетарной экспансии. Как экономическая теория, так и эмпирический опыт свидетельствуют в пользу того, чтобы передать монетарную политику в ведение центрального банка. Хотя создаваемым заново центральным банкам (ЦБ) и была предоставлена значительная законодательная свобода, законодательство, определяющее их положение, существенно различается от страны к стране. В частности, слабые ограничители объемов кредитования правительства существенно снижают способность центрального банка проводить независимую монетарную политику. Более того, закон не всегда защищает центральный банк от политического давления. Законодательные нормы могут оказаться неэффективными, поскольку главенство закона, основная общественная ценность в развитом обществе, во время коммунистического правления было разрушено. А новые институты, «привезенные в чемоданах западными консультантами в значительной мере неплатежеспособные и административно слабые страны»¹ могут и не выдержать политического давления, свойственного периоду трансформации. Макроэкономическая несбалансированность, правительства, стремящиеся получать все больше и больше кредитов, и неразвитая финансовая система создают ту среду, в которой подвергается испытанию степень независимости ЦБ.

Целью настоящей работы является анализ законодательных основ независимости центральных банков и их воздействия на инфляцию в странах Восточной Европы и бывшего СССР. На основе использования методологии, предложенной Грилли, Маскиандаро и Табеллини², мы вводим индексы политической и

¹ Semler D., *Focus: The Politics of Central Banking — Introduction*, «East European Constitutional Review», Summer/Fall 1994.

² Grilli V., Masciandaro D., Tabellini G., *Political and Monetary Institutions and Public Financial Policies in the Industrial Countries*, «Economic Policy», No. 13, 1991.

экономической независимости. Поскольку в странах с переходной экономикой для объяснения инфляционного давления принципиально важным является монетарное финансирование правительственного дефицита, мы с большей степенью детальности рассматриваем законодательные основы кредитования правительства центральными банками. Мы также анализируем изменения, происходящие в законодательстве, и предлагаем некоторые объяснения для тех случаев усиления независимости центральных банков, которые произошли в последнее время. В конце работы мы рассматриваем взаимосвязь между независимостью центрального банка и инфляцией в странах с переходной экономикой.

Работа организована следующим образом. В первом разделе рассматриваются возможные мотивы монетарной экспансии, ее влияние на инфляцию и роль центрального банка в снижении инфляционных тенденций. Второй раздел посвящен различным аспектам независимости ЦБ в странах, осуществляющих трансформацию. Здесь же анализируются эмпирические исследования, посвященные рассматриваемой проблеме. Далее представлен анализ индексов политической и экономической независимости. В четвертом разделе рассматриваются изменения в законодательстве, а в пятом — анализируются вопросы взаимоотношения между степенью независимости ЦБ и инфляцией. Последний раздел является заключительным.

2. Независимость центрального банка: экономическая теория и эмпирическая практика

Экономическая теория свидетельствует о том, что более высокая степень независимости центрального банка (НЦБ) может снизить «инфляционные тенденции», то есть устойчивый и более высокий по сравнению с социально оптимальным рост цен. Для того, чтобы объяснить возможные причины данной тенденции, Цукерман приводит четыре основания для монетарной экспансии: озабоченность правительства по поводу поддержания занятости, доходов, платежного баланса и обеспечения финансовой стабильности³.

Мотив, связанный с занятостью, опирается на общепризнанную кривую Филлипса с поправкой на инфляционные ожидания, то есть на соотношение между отклонениями числа безработных от равновесного уровня и неожиданными инфляционными шоками. Это соотношение неоднократно подвергалось

³ Cukierman A., *Central Bank Strategy, Credibility and Independence: Theory and Evidence*, The MIT Press, Cambridge, MA 1992.

теоретическим объяснениям⁴, и в соответствии с некоторыми из них был найден приемлемый компромисс между инфляцией и безработицей.

Вследствие инфляции происходит снижение реальной стоимости денег, что позволяет правительству получать доход от сеньоража. Инфляция также снижает стоимость долговых платежей, процент по которым установлен в фиксированной номинальной форме, что сокращает реальные затраты правительства по процентным платежам и по выплате основной задолженности⁵. И в условиях, когда другие налоги правительству собрать сложно, или в случае, когда возникают сложности с заимствованиями у частных лиц, искушение правительства использовать инфляционный налог велико.

Забота о поддержании платежного баланса может вести к инфляционной политике, проводимой посредством номинальной девальвации⁶, что при наличии контрактов, заключенных на номинальной основе, снижает величину реальной заработной платы и увеличивает объем производства. Следовательно, оказывается возможным привлечь большие объемы ресурсов для экспорта или для замещения импорта, а положение с платежами по текущим счетам временно улучшается.

Стабильность финансовой системы также может оказаться несовместимой с целями поддержания низкой инфляции⁷. Банковская система уязвима в отношении внезапных повышений процентных ставок, поскольку это оказывает немедленное воздействие на стоимость заимствований (преимущественно краткосрочных), причем последнее проявляется быстрее, чем влияние на доходы от кредитов (преимущественно долгосрочных). Если центральный банк заботится о получении прибыли от банковского сектора, то он может не прибегать к повы-

⁴ Данное соотношение можно вывести либо из функции «внезапного» предложения, предложенной Лукасом, либо из моделей перекрывающихся контрактов, разработанных Фишером, Фелпсом и Тейлором, а также Тейлором (см. Lucas R., *Some International Evidence on Output-Inflation Trade-offs*, «American Economic Review», No. 63, 1973; Fischer S., *Long-Term Contracts, Rational Expectations, and the Optimal Money Supply Rule*, «Journal of Political Economy», No. 85, 1977; Phelps E., Taylor J., *Stabilising Powers of Monetary Policy under Rational Expectations*, «Journal of Political Economy», No. 85, 1977; Taylor J., *Staggered Wage Setting in Macro Model*, «American Economic Review», No. 69, 1979).

⁵ Barro R., Gordon D., *A Positive Theory of Monetary Policy in a Natural Rate Model*, «Journal of Political Economy», No. 91, 1983.

⁶ Cukierman A., *Central Bank Strategy, Credibility and Independence*.

⁷ Cukierman A., *Why Does the Fed Smooth Interest Rates?*, in: Belongia M. (ed.), *Monetary Policy on the Fed's Anniversary*, Proceedings of the 14th Annual Economic Policy Conference of the Federal Reserve Bank of St. Louis, Norwell, MA, Kluwer Academic Publishers, 1990; Cukierman A., *Central Bank Strategy, Credibility and Independence*.

шению процентных ставок, когда это необходимо для снижения инфляционного давления.

Мотивы для монетарной экспансии имеют чрезвычайную важность для анализа динамически противоречивых проблем, то есть таких, в которых оптимальная политика до заключения соглашений между частными агентами отличается от оптимальной политики, проводимой после заключения таких соглашений. Когда лица, принимающие политические решения, готовы обеспечить более высокий уровень занятости за счет повышения инфляции, они руководствуются стимулами к повышению инфляции после того, как соглашения подписаны. Как показали Кайдланд и Прескотт⁸, если ожидания являются рациональными, то результирующее равновесие не достигает оптимального уровня: уровень безработицы остается неизменным, в то время как темпы инфляции повышаются. Данный результат, популяризированный Барро и Гордоном⁹, может быть распространен и на другие описанные выше мотивы к монетарной экспансии. Рогов показал, что острота проблемы динамического противоречия может быть снижена за счет делегирования монетарной политики «консервативному» центральному банку, который придает денежной стабилизации большее значение, нежели лица, принимающие политические решения¹⁰. Его анализ основан на том предположении, что банк выбирает как цели, так и инструменты монетарной политики. Консервативный и независимый центральный банк, по сравнению с правительством, в состоянии обеспечить как более низкие средние уровни инфляции, так и меньшую ее вариацию¹¹.

Для эмпирического тестирования данного результата необходимо иметь некую отправную точку для оценки степени независимости центрального банка. Исследователи обычно сосредотачивают свое внимание на правовых аспектах независимости, полагая, что формальные основания являются достаточным условием для достижения реальной автономии. Правовые аспекты независимости

⁸ Kydland F., Prescott E., *Rules Rather Than Discretion: The Inconsistency of Optimal Plans*, «Journal of Political Economy», No. 85 (3), 1977.

⁹ Barro R., Gordon D., *Op. cit.*

¹⁰ Rogoff K., *The Optimal degree of Commitment to a Monetary Target*, «Quarterly Journal of Economics», No. 10, 1985.

¹¹ Однако поскольку банк в большей степени обеспокоен инфляцией, то его реакция на шоковые изменения предложения не окажется оптимальной для стабилизации выпуска продукции. Было предложено несколько модификаций модели Рогова (Rogoff K., *Op. cit.*), облегчающих достижение компромисса между гибкостью монетарной политики и доверием к ней. Результаты таких исследований представлены в работах Флада и Айзарда, Лохманна, Уолша (см. Flood R., Isaard P., *Monetary Policy Strategies*, «IMF Staff Papers», No. 36, 1989; Lohmann S., *Optimal Commitment in Monetary Policy*, «American Economic Review», No. 82, 1992; Walsh C., *Optimal Contracts for Central Bankers*, «American Economic Review», No. 85, 1995).

ЦБ в промышленно развитых странах исследовались Бейдом и Паркиным¹², Алесиной¹³, Грилли, Маскиандаро и Табеллини¹⁴, Алесиной и Саммерсом¹⁵, а также Эйффингером и Шалингом¹⁶. В работах Цукермана и Цукермана с соавторами¹⁷ данная проблема исследуется на примере менее развитых стран; представлены бихевиоральные показатели — средняя частота смены руководителей центральных банков, а также коэффициенты, рассчитанные на основании вопросников, разосланных персоналу центральных банков. Большинство исследований свидетельствует о наличии обратной корреляции между показателями независимости центробанков и средним уровнем инфляции. Однако, как показывают исследования, для менее развитых стран существенными оказываются только бихевиоральные характеристики. В еще одной работе Цукермана¹⁸ представлен обзор последних теоретических и эмпирических исследований по проблеме независимости центральных банков.

3. Экономическая теория и реалии периода трансформации

Основная теоретическая посылка для инфляционной тенденции — стимулирование занятости с помощью монетарной экспансии — для стран с переходной экономикой имеет, по-видимому, лишь ограниченное значение. Высокие или чрезвычайно высокие темпы инфляции существенно сокращают сроки номинальных контрактов и обуславливают применение различных механизмов индексации. В рассматриваемой группе стран, безусловно, большее значение име-

¹² Bade R., Parkin M., *Central Bank Laws and Monetary Policy*, Working Paper, Department of Economics, University of Western Ontario, 1988.

¹³ Alesina A., *Macroeconomics and Politics*, «NBER Macroeconomics Annual», edited by Stanley Fisher, The MIT Press, Cambridge, MA. 1988; Alesina A., *Politics and Business Cycles in Industrial Democracies*, «Economic Policy», No. 8, 1989.

¹⁴ Grilli V., Masciandaro D., Tabellini G., *Op. cit.*

¹⁵ Alesina A., Summers L., *Central Bank Independence and Macroeconomic Performance: Some Comparative Evidence*, «Journal of Money, Credit and Banking», No. 25, 1993.

¹⁶ Eijffinger S., Schaling E., *Central Bank Independence in Twelve Industrial Countries*, «Banca Nazionale del Lavoro Quarterly Review», No. 184, 1993.

¹⁷ Cukierman A., *Central Bank Strategy, Credibility and Independence: Theory and Evidence*, Cukierman A., Webb S. B., *Political Influence on the Central Bank: International*, «The World Bank Economic Review», No. 9 (3), 1995.

¹⁸ Cukierman A., *The Economics of Central Banking*, in: Holger W. (ed.), *Macroeconomic Policy and Financial Systems*, Proceedings of the December 1995 Tunis Congress of the International Economic Association, The Macmillan Press, 1996.

ет стимулирование повышения доходов бюджета. На государственный бюджет оказывают значительное давление малоэффективная система социальной защиты, убыточные государственные предприятия и эрозия налогооблагаемой базы. Узость внутренних финансовых рынков и ограниченный (в силу высокого уровня задолженности) доступ к иностранным источникам финансирования неизбежно приводят к монетарному финансированию бюджетного дефицита. Решение проблем дефицитности платежного баланса также имеет серьезные инфляционные последствия. В странах с переходной экономикой оказывается сильное политическое давление в пользу проведения девальвации валюты с целью повышения конкурентоспособности национальной экономики. Для сохранения инфляционных тенденций важную роль играет также поддержание стабильности финансовой системы¹⁹. Кроме того, в банковских системах стран с переходной экономикой сохраняются значительные объемы неработающих кредитных средств. Вновь же созданные частные финансовые институты пока остаются слабыми и нестабильными. Центральные банки, которые обычно по закону несут ответственность за обеспечение финансовой стабильности, нередко вынуждены, во избежание финансового кризиса, «спасать» неплатежеспособные банки. Ценой таких «спасательных» операций является дополнительная монетарная экспансия.

Огромное давление, оказываемое на центральные банки в странах с переходной экономикой, обуславливает то обстоятельство, что формирование законодательной базы их деятельности имеет гораздо большее значение для проведения устойчивой монетарной политики, чем это имеет место в развитых странах. Вместе с тем, некоторые специфические черты стран с переходной экономикой могут оказывать влияние на поведение центральных банков и искажать воздействие правовых норм на характер инфляции²⁰. Начальные этапы экономической трансформации характеризовались наличием острой макроэкономической несбалансированности. Либерализация цен и первоначальная девальвация национальной валюты оказали сильное шоковое воздействие на экономику и обусловили необходимость восстановления нарушенного равновесия с помощью монетарных методов. Кроме того, за годы коммунистического правления были практически разрушены общепринятые нормы соблюдения законности²¹. В условиях сильного политического давления и упомянутых выше шоковых мер воз-

¹⁹ Cukierman A., *The Economics of Central Banking*.

²⁰ Ibidem.

²¹ Triska D., *Central Bank Independence: The Theory and Practice in the Czech Republic*, paper presented at the conference on the Constitutional Status of Central Banks in Eastern Europe, University of Chicago Law School, April 1994.

никает сильное искушение обойти закон, и в этом случае для обеспечения независимости центрального банка правовых норм может оказаться недостаточно.

Было предпринято уже несколько попыток исследовать проблему независимости центральных банков в посткоммунистических странах. В работах Хинтон-Браатена, Хохрейтера, а также Хохрейтера и Ризингера описывается законодательство, регулирующее деятельность ЦБ в странах с переходной экономикой²². В работе Сундарараяна с соавторами рассматривается реформирование системы центральных банков в странах бывшего СССР²³. В исследовании Радзынгера и Ризингера представлен обширный обзор проблем правовой независимости центральных банков в пяти странах Центральной Европы (Чехии, Словакии, Венгрии, Польше и Словении); в работе делается вывод, что законодательство, регулирующее деятельность ЦБ в данной группе стран, как правило, отвечает требованиям Маастрихтского договора, но реальная практика его применения нередко отклоняется от норм, предусмотренных законом²⁴. В работе Сиклоса вводится индекс правовой независимости ЦБ для Чехии, Венгрии, Польши и Словакии²⁵. При этом вводятся некоторые дополнительные, учитывающие специфику стран с переходной экономикой, элементы в индекс, построенный по методологии Цукермана²⁶. В данном исследовании наивысший балл получил Национальный банк Чехии, тогда как степень зависимости центрального банка Словакии оказалась наименьшей. Национальный банк Польши оказался несколько более независимым, нежели ЦБ в Венгрии. В работе Эйффингера и Ван Кёйлена представлены индексы политической независимости ЦБ для 11 стран, включая новое законодательство в Чехии, Венгрии и Польше²⁷. Здесь, на основе

²² Hinton-Braaten K., *New Central banks*, paper presented at the conference on Constitutional Status of Central Banks in Eastern Europe, University of Chicago Law School, April 1994; Hochreiter E., *Central Banking in Economies in Transition*, in: Willett T., Burdekin R., Sweeney R., Wihlborg C. (eds.), *Establishing Monetary Stability in Emerging Market Economies*, Westview Press, 1994; Hochreiter E., Riesinger S., *Central Banking in Central and Eastern Europe — Selected Institutional Issues*, «ECU Journal», No. 32, 1995.

²³ Sundararajan V., Peterson A., Sensenbrenner G., *Central Bank Reform in Transition Economies*, IMF, 1997.

²⁴ Radzynger O., Riesinger S. *Central Bank Independence in Transition: Legislation and Reality in Central and Eastern Europe*, «Focus on Transition», No. 1, 1997.

²⁵ Siklos P., *Central Bank Independence in the Transitional Economics: A Preliminary Investigation of Hungary, Poland, the Czech and Slovak Republics*, in: Bonin J., Szekely P. (eds.), *Development and Reform of Financial Systems in Central and Eastern Europe*, Edward Alger, 1994.

²⁶ К таким специфическим чертам относятся: выбор режима валютных курсов, задолженность предприятий, степень зрелости финансовой системы, бремя внешней задолженности, отсутствие системы страхования вкладов, структура органов управления ЦБ и размеры «монетарного навеса» (см. Cukierman A., *Central Bank Strategy, Credibility and Independence: Theory and Evidence*).

²⁷ Eijffinger S., Schaling E., *Op. cit.*

работ Бейда и Паркина, Алесины, Грилли, Маскиандаро и Табеллини, а также Эйффингера и Шелинга исследуется ряд инструментов политической независимости²⁸. По всем индексам Национальный банк Чехии получил наиболее высокий рейтинг. Независимость ЦБ Польши значительно ниже, а в Венгрии ее уровень самый низкий. В работе Лоунгани и Шитса исследуется независимость центральных банков в двенадцати странах с переходной экономикой²⁹. В ней рассматриваются два параметра независимости ЦБ: первый охватывает цели, экономическую и политическую независимость, а второй связан с оценкой степени схождения национального законодательства и уставных документов Бундесбанка. По первому параметру наивысший рейтинг получили Эстония, Чехия и Болгария, а в соответствии со вторым наивысшую степень независимости имеют Чехия, Болгария и Албания. При регрессионном анализе (даже без учета фискальных мероприятий и прогресса в осуществлении реформ) обнаружена значительная отрицательная корреляция между инструментами независимости ЦБ и инфляцией. В настоящем исследовании мы, опираясь на анализ, проведенный Лоунгани и Шитсом³⁰, конструируем альтернативные показатели независимости ЦБ и рассматриваем последние изменения в законодательстве, регулирующем их деятельность.

4. Индексы законодательной независимости

При анализе правовых норм, регулирующих независимость ЦБ, мы преследовали две цели. Параметры независимости ЦБ довольно точно отражают степень их реальной независимости, а соотнося эти параметры с уровнем инфляции, можно эмпирически проверить теоретические прогнозы для группы стран с переходной экономикой. Более того, немалое практическое значение имеет вопрос о том, в какой мере институциональная среда в посткоммунистических странах воздействует на монетарную политику и инфляцию.

Наша выборка охватывает 16 стран: семь из них принадлежит к числу стран, входивших в состав бывшего СССР (Белоруссия, Грузия, Кыргызстан, Латвия, Молдова, Россия и Украина), а девять — к странам Центральной Европы (Болга-

²⁸ Bade R., Parkin M., *Op. cit.*; Alesina A., *Politics and Business Cycles in Industrial Democracies*, Grilli V., Masciandaro D., Tabellini G., *Op. cit.*; Eijffinger S., Schaling E., *Op. cit.*

²⁹ Loungani P., Sheets N., *Central Bank Independence, Inflation and Growth in Transition Economies*, «Journal of Money, Credit and Banking», Vol. 29, No. 3, 1997.

³⁰ Ibidem.

рия, Хорватия, Чехия, Венгрия, Македония, Польша, Румыния, Словакия и Словения). Данный выбор стран был продиктован либо наличием информации, либо институциональными условиями (в Эстонии и Литве был установлен режим валютного управления — *currency board*, и таким образом их возможности по проведению независимой монетарной политики были ограничены). Основные характеристики законодательства, регулирующего деятельность центральных банков в этих странах, представлены в приложении. В таблицах 1 и 2 собран материал, характеризующий законодательно регулируемую политическую и экономическую независимость ЦБ; эти данные агрегированы в индексы, подобные предложенным Грилли, Маскиандаро и Табеллини³¹.

Согласно Грилли, Маскиандаро и Табеллини, политическая независимость ЦБ определяется тремя элементами: взаимоотношениями между правительством и банком при формировании монетарной политики, процедурами назначения правления банка и формальными целями деятельности банка в отношении монетарной политики³². Эти элементы оцениваются с использованием восьми критериев: процедуры назначения высших должностных лиц банка (руководителя и членов правления), продолжительности их пребывания в должности, присутствия представителей правительства в составе правления, одобрения правительством монетарной политики, правовых норм, укрепляющих позиции банка в случае конфликта с правительством, и уставных обязательств по поддержанию стабильности цен. На степень экономической независимости ЦБ воздействуют законодательные ограничения по кредитованию центральным банком правительства, а также то, входят ли в компетенцию ЦБ меры по банковскому контролю. Очевидно, банк является в большей степени экономически независимым, если прямое кредитование, осуществляемое им, ограничено по объему, не является автоматическим, осуществляется на временной основе и по рыночным ставкам. Помимо того, более независимые банки устанавливают ставку учетного процента, не работают на первичном рынке государственных долгов и не осуществляют надзора за деятельностью коммерческих банков. Если большинство этих критериев не требует дополнительных пояснений, то последнее обстоятельство нуждается в более внимательном рассмотрении. Цукерман утверждает³³, что предоставление центральному банку права осуществлять надзор за деятельностью коммерческих банков делает банк более уязвимым к политическому давлению. При банкротстве банков возникает серьезная опасность того, что плохие долги будут монетизированы. Если же вывести

³¹ Grilli V., Masciandaro D., Tabellini G., *Op. cit.*

³² *Ibidem.*

³³ Cukierman A., *The Economics of Central Banking.*

функции банковского надзора за рамки юрисдикции ЦБ, то это сделало бы стоимость операций по спасению разорившихся банков более прозрачной. С другой стороны, персонал, необходимый для банковского надзора и для проведения монетарной политики, является взаимодополняющим, и центральный банк может использовать точную информацию о банковской системе для улучшения своей монетарной политики. Использование данного критерия довольно противоречиво, но в условиях переходной экономики, где банковская система нередко используется в качестве канала для квази-фискальной деятельности, наделение ЦБ функциями банковского надзора способно уменьшить степень его независимости.

Между методологией, используемой в данной работе, и системой показателей, применявшейся Грилли, Маскиандаро и Табеллини³⁴, существует несколько важных различий. Во-первых, нами используются иные критерии для оценки назначения руководства банка. При назначении руководителя президентом применяется максимальный вес — две звездочки, при назначении парламентом — одна звездочка и при назначении правительством — ноль. При подобном распределении учитываются черты, характерные для менее развитых стран с переходной экономикой, а именно популизм и антиреформаторские настроения, характерные для некоторых парламентов. Мы также исходим из того, что степень политической независимости банка выше в том случае, когда условия освобождения руководителя ЦБ от должности, предусмотренные законом, носят исключительно неполитический характер (например, утрата способности исполнять свои обязанности или осуждение в связи с уголовным преступлением). Соответственно, к политическому индексу добавляется новая переменная. Помимо того, в качестве ограничения степени независимости ЦБ рассматривается условие одобрения его валютно-финансовой политики парламентом или правительством (в отличие от Грилли, Маскиандаро и Табеллини, которые предусматривают одобрение только правительством). Наконец, при расчете индекса экономической независимости предполагается, что правительственные заимствования у ЦБ представляют меньшую «опасность» в том случае, когда прямые кредиты обеспечены государственными ценными бумагами. Как отмечал Коттарелли, при таком обеспечении у ЦБ увеличиваются запасы государственных облигаций, что повышает гибкость монетарной политики³⁵.

³⁴ Grilli V., Masciandaro D., Tabellini G., *Op. cit.*

³⁵ Cottarelli C., *Limiting Central Bank Credit to the Government: Theory and Practice*, IMF Occasional Paper, 1993.

Таблица 1. Индекс политической независимости (PI) в 1996 г.

	G1	G2	G3	B4	B5	R6	R7	C8	C9	PI
Белоруссия	*	*		*		*				4
Болгария	*			*		*	*	*		5
Венгрия		*	*			*	*	*		5
Грузия	**	*		*	*	*		*		7
Кыргызстан	**		*					*		4
Латвия	*	*		*	*		*	*	*	7
Македония	**	*	*	*	*	*	*	*		9
Молдова	*	*	*	*	*	*	*	*		8
Польша	**	*	*	*		*		*		7
Россия	**		*	*		*		*	*	7
Румыния		*			*	*	*	*		5
Словакия		*	*		*	*	*	*		6
Словения	**	*		*	*	*	*	*		8
Украина	*			*		*				3
Хорватия	*	*		*	*	*	*	*		7
Чехия	**	*	*	*	*	*	*	*		9

G1: Руководитель не назначается правительством (*) и не назначается парламентом (**).

G2: Руководитель назначается на срок более 5 лет.

G3: Условия освобождения от должности управляющего — исключительно неполитические.

B4: Никто из членов правления не назначается правительством.

B5: Правление назначается на срок более 5 лет.

R6: В составе правления не предусматривается обязательное участие представителя правительства.

R7: Не требуется одобрения монетарной политики со стороны правительства и/или парламента.

C8: Уставная обязанность поддерживать монетарную стабильность.

C9: Наличие правовых положений, защищающих ЦБ в случае конфликтов с правительством.

Источник: национальное законодательство.

Во всех рассматриваемых странах законы о банковской деятельности принимались в начальный период экономических реформ. В большинстве случаев они формулировались в соответствии с международными стандартами и содержали по меньшей мере отдельные положения о политической независимости ЦБ. Управляющий банком, как правило, назначается на срок свыше пяти лет, и правительство не оказывает прямого влияния на его назначение. В то же время условия освобождения от должности управляющего ЦБ оговорены лишь в восьми законах. В большинстве случаев правительство не оказывает влияния на назначение членов правления ЦБ и не имеет своих представителей в правлении. Как правило, члены правления назначаются на меньший срок, чем управляющий ЦБ, что усиливает политическое давление на банк. В большинстве случаев правительство формально не оказывает влияния на политику ЦБ, хотя в двух законах (Латвии и России) содержатся некоторые положения о поддержке банка в случае его конфликта с правительством. Практически во всех рассматри-

ваемых странах (за исключением Белоруссии и Украины) выделена цель поддержания стабильности цен.

Таблица 2. Индексы экономической (EI) и правовой независимости (PI+EI) в 1996 г.

	D1	D2	D3	D4	D5	M6	M7	EI	PI + EI
Белоруссия	*		*			*		3	7
Болгария	*					*		2	7
Венгрия	*			*		*	*	4	9
Грузия	*	*	*	*		*		5	12
Кыргызстан	*		*	*		*		4	8
Латвия	*					*		2	9
Македония	*	*	*	*	*	*		6	15
Молдова	*	*			*	*		4	12
Польша	*			*	*	*		4	11
Россия	*			*		*		3	10
Румыния	*		*			*		3	8
Словакия	*		*	*	*	*	*	6	12
Словения	*		*	*		*		4	12
Украина	*					*		2	5
Хорватия	*					*		2	9
Чехия	*		*	*	*	*		5	14

D1: Выделение прямых кредитов не происходит автоматически.

D2: Прямые кредиты выделяются по рыночным процентным ставкам.

D3: Прямое кредитование осуществляется на временной основе.

D4: Выделяемые прямые кредиты ограничены по объему.

D5: Все прямые кредиты выделяются под залог ценных бумаг.

M6: Центральным банком устанавливается дисконтная ставка рефинансирования.

M7: Надзор за коммерческими банками не относится к числу функций центробанка (***) или осуществляется ЦБ наряду с иными структурами (*).

Источник: Национальное законодательство.

Хотя законодательство формально гарантирует политическую независимость центральных банков, такие гарантии лишь изредка подкрепляются нормами, имеющими чрезвычайно важное значение для обеспечения их экономической независимости. По всей видимости, достижение политического консенсуса об ограничении правительственных заимствований у ЦБ является гораздо более трудным делом. Лишь в законодательстве трех стран (Грузии, Македонии и Молдовы) определено, что ставка рефинансирования по всем кредитам, выделяемым правительству, должна определяться рыночными условиями. В девяти законах предусмотрено, что объем таких кредитов ограничен, но лишь в шести случаях определен срок их погашения. Только в пяти странах (в Чехии, Македонии, Молдове, Польши и Словакии) законодательством предусматривается полное обеспечение кредитов государственными ценными бумагами. Выше уже

приводилось несколько доводов за и против объединения функций центральных банков с функциями надзора за коммерческими банками. Среди рассматриваемой выборки лишь в двух странах (в Венгрии и Словакии) функции надзора отделены от центральных банков. Таким образом, надзор, по-видимому, рассматривается как традиционная роль центрального банка. Интересно отметить, что в конфликте между управляющим Национального банка Польши и министерством финансов управляющий резко возражал против передачи надзорных функций внешним организациям.

Во избежание арбитражного подхода индексы политической и экономической независимости рассчитываются как суммы элементов в таблице. Наиболее независимы в политическом отношении центральные банки Чехии, Македонии, Молдовы и Словении, тогда как наименее политически независимы ЦБ в Белоруссии, Кыргызстане и на Украине. В экономическом плане наиболее независимы центробанки Чехии, Грузии, Македонии и Словакии, а наименее независимы ЦБ Белоруссии, Болгарии, Хорватии, Латвии, Румынии, России и Украины. Показатель совокупной независимости рассчитывается как сумма двух упомянутых индексов. По этому показателю наивысший рейтинг у Македонии, и лишь ненамного от нее отстает Чехия. Центральные банки Грузии, Молдовы, Словакии и Словении также обладают высокой степенью правовой независимости.

5. Изменения в законодательстве о центральных банках

Приведенные выше положения экономической теории объясняют, каким образом независимость центрального банка воздействует на развитие инфляции. Вместе с тем не исключено, что причинно-следственная связь действует в обратном направлении — от инфляции к независимости. В некоторых странах законодательство о центральном банке было изменено недавно, и, принимая во внимание опыт антиинфляционной политики в этих странах, мы можем сделать некоторые выводы относительно причинно-следственной связи между этими двумя переменными. В таблице 3 представлены максимальные темпы инфляции, достигнутые в странах с переходной экономикой, даты наиболее удачных попыток экономической стабилизации и принятия законов о центральных банках.

В четырех странах (в Чехии, Венгрии, Польше и Словакии) экономика была стабилизирована в самом начале процесса реформ. К этой группе после получения независимости с успехом присоединились Словения и Латвия.

Таблица 3. Инфляция, программы стабилизации и изменения в законодательстве о центральных банках в 1989-1997 гг.

	Наивысшие темпы инфляции за 1989-1997 гг., %	Год наивысшей инфляции	Дата принятия программы стабилизации	Дата принятия закона о ЦБ	Основные изменения в законодательстве (+) – независимость ЦБ повышена (-) – независимость ЦБ понижена
Белоруссия	1994,0	1993	ноябрь 1994 ¹	декабрь 1990	–
Болгария	338,8	1991	февраль 1991 ^{1, 2}	июнь 1991	апрель 1996 (-)
Венгрия	34,6	1990	март 1990	октябрь 1991	январь 1997 (+)
Грузия	8273,5	1994	сентябрь 1994	1991	июнь 1995 (+) май 1996 (-)
Кыргызстан	1365,6	1993	май 1993	декабрь 1992	апрель 1994 (+) июль 1997 (+)
Латвия	958,2	1992	июнь 1992	март 1990	май 1992 (+)
Македония	1927,3	1992	январь 1994	1992	апрель 1996 (+)
Молдова	2198,4	1992	сентябрь 1993	июнь 1991	июль 1995 (+)
Польша	639,6	1989	январь 1990	январь 1989	февраль 1992 (+)
Россия	2510,4	1992	апрель 1995 ¹	декабрь 1990	апрель 1995 (+)
Румыния	295,5	1993	октябрь 1993 ^{1, 2}	март 1991	–
Словакия	58,3	1991	январь 1991	декабрь 1992	–
Словения	246,7	1991	февраль 1992	июнь 1991	–
Украина	10155,0	1993	ноябрь 1994 ¹	март 1991	–
Хорватия	1149,7	1993	октябрь 1993	1992	–
Чехия	52,1	1991	январь 1991	декабрь 1992	–

¹ В этих странах предпринималось несколько попыток стабилизации.

² Болгария и Румыния испытали острый макроэкономический кризис в 1996-1997 гг.

Источники: национальное законодательство, Веллиш С., *Грузия: краткий обзор проблем макроэкономической политики*, «Исследования и анализ», № 87, CASE — Центр социально-экономических исследований, Варшава 1996; Клёц К., *Центральный банк и коммерческие банки в Грузии*, «Исследования и анализ», № 113, CASE — Центр социально-экономических исследований, Варшава 1997; *Handbook of Central Banks in Central and Eastern Europe*, Bank for International Settlements, 1995; Fisher S., Sahay R., Vegh C., *Stabilisation and Growth in Transition Economies: The Early Experience*, «IMF Working Paper» WP/96/31, 1996; Kraft E., Jason G., *The Structure of the Banking System in Croatia*, mimeo, May 1997; *Banking system and banking supervision in the Republic of Macedonia*, National Bank of the Republic of Macedonia, mimeo, 1997.

В Хорватии, Грузии, Кыргызстане, Македонии и в Молдове удалось снизить темпы инфляции после первой попытки стабилизации. Наибольших успехов среди стран этой группы добилась Хорватия. Другим странам (Белоруссии, Болгарии, Румынии, России и Украине) удалось достичь макроэкономической стабилизации только после нескольких попыток; Болгария и Румыния недавно испытали острые макроэкономические кризисы, а в Белоруссии еще широко рас-

пространен контроль над ценами. В большинстве стран в законодательство о ЦБ были внесены существенные изменения. Степень независимости центральных банков возросла в Венгрии, Кыргызстане, Латвии, Македонии, Молдове, Польше и в России. В Грузии законом 1995 г. центральному банку была предоставлена значительная степень независимости, но в следующем году она была несколько урезана. Независимость Национального банка Болгарии была сокращена в 1996 г. с началом макроэкономических кризисов.

Практически все изменения в законодательство были внесены уже после окончания стабилизации, и лишь в Латвии и в России позиции центральных банков были укреплены одновременно с попытками проведения стабилизации. Таким образом, независимость ЦБ не являлась альтернативой для программ стабилизации, осуществлявшихся на начальных этапах трансформации. Как отмечает Цукерман, независимость ЦБ успешно функционирует в качестве превентивного, но не в качестве корректирующего средства. Он рассматривает исторический пример Рейхсбанка в период гиперинфляции в середине 1922 г. Независимость от правительства, усилившаяся в результате увеличения доли неправительственных представителей среди членов правления банка, привела к изменению распределения доходов от сеньоража, но не к снижению инфляции³⁶. Недавний опыт стран с переходной экономикой подтверждает эту точку зрения: особенно ярко это проявилось в Хорватии. Несмотря на формальную независимость ЦБ, в этой стране в течение 1990-93 гг. сохранялись чрезвычайно высокие темпы инфляции. Инфляция снизилась после принятия программы стабилизации валютного курса в конце 1993 г. С тех пор независимость ЦБ является, очевидно, эффективным средством для поддержания стабильности цен.

В большинстве рассматриваемых стран изменения в законодательстве о ЦБ были, по всей видимости, связаны с периодами высокой инфляции в прошлом. В пяти из восьми стран, в которых была повышена степень независимости ЦБ (в Грузии, Кыргызстане, Македонии, Молдове и в России), годовые темпы инфляции в недавнем прошлом превышали 1000%. До внесения изменений в законодательство о ЦБ высокая инфляция наблюдалась также в Польше и Латвии. В последнее время было изменено банковское законодательство в Венгрии, а в новой конституции Польши запрещено монетарное финансирование госбюджета. Хотя этим двум странам удалось стабилизировать свою экономику в самом начале процесса реформ, перед ними стояли задачи борьбы с устойчивой умеренной инфляцией. И те изменения, которые были внесены в их законодательство для повышения действенности антиинфляционной политики этих стран,

³⁶ Cukierman A., *The Economics of Central Banking*.

подтверждают точку зрения Цукермана о том, что взаимосвязь между независимостью ЦБ и уровнем инфляции отражает растущее неприятие инфляции обществом³⁷.

Внесение изменений в законодательство отчасти было обусловлено действием внешних факторов. На менее развитые страны, нередко зависимые от иностранной помощи, оказывалось давление в сторону укрепления их центральных банков. Так, например, в Грузии новый закон о ЦБ был разработан в сотрудничестве с МВФ. В более развитых странах на степень независимости центральных банков оказывали влияние иные внешние факторы. Так, в Венгрии и в Польше новые законы о ЦБ не только способствовали укреплению доверия к ним на международных финансовых рынках, но и обеспечили гармонизацию национального законодательства с европейскими стандартами.

Цукерман отмечает, что степень независимости ЦБ в значительной мере зависит от величины финансовых рынков³⁸. Запрещение финансирования бюджетного дефицита центральным банком вряд ли возможно в условиях, когда правительство не в состоянии осуществлять заимствования на хорошо организованном внутреннем финансовом рынке. По-видимому, в странах с переходной экономикой основным препятствием на пути повышения степени независимости центральных банков являются сложности с немонетарным финансированием бюджетного дефицита, и в некоторых странах такое расширение независимости стало возможным только в самое последнее время.

6. Независимость центральных банков и показатели инфляции

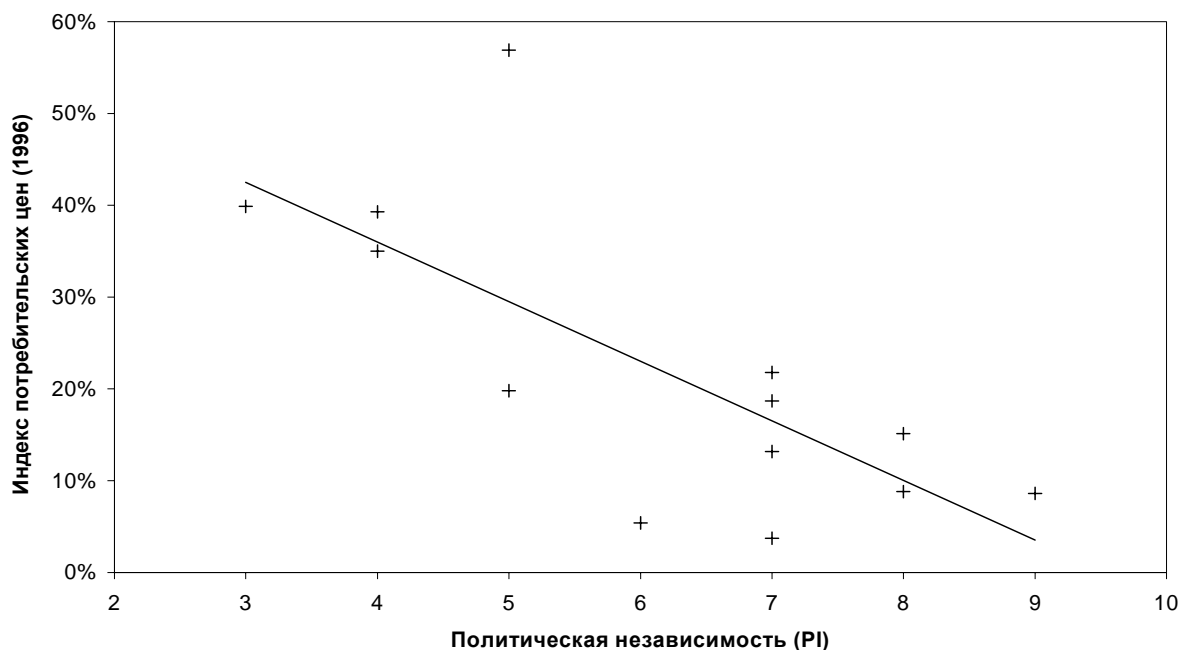
Хотя недавние изменения в законодательстве лишь следовали за макроэкономической стабилизацией, центральные банки могут по-прежнему играть важную роль в ослаблении инфляционных тенденций. Для того, чтобы оценить, в какой степени выполнение этой задачи зависит от независимости ЦБ, мы попытались выяснить наличие корреляции между степенью независимости центрального банка и темпами инфляции. Страны из рассматриваемой группы в различной степени продвинулись по пути прогресса в экономической трансформации. В частности, макроэкономические диспропорции, «унаследованные» от прежней системы, оказывают более существенное воздействие на экономику тех стран,

³⁷ Ibidem.

³⁸ Ibidem.

где рыночные реформы были начаты позже. Для того, чтобы уменьшить влияние подобной разнородности, мы ограничили наш анализ 1996 годом, когда воздействие стабилизационного шока в основном уже завершилось. При анализе регрессии мы также абстрагируемся от общего прогресса в реформировании экономики. Из нашей выборки исключены Болгария, Грузия и Македония, поскольку в этих странах изменения в законодательство о ЦБ были внесены в 1996 г., и оценить влияние таких изменений на ситуацию в том же году затруднительно. На рисунках 1-3 показано распределение индексов независимости ЦБ относительно показателей инфляции за 1996 г.

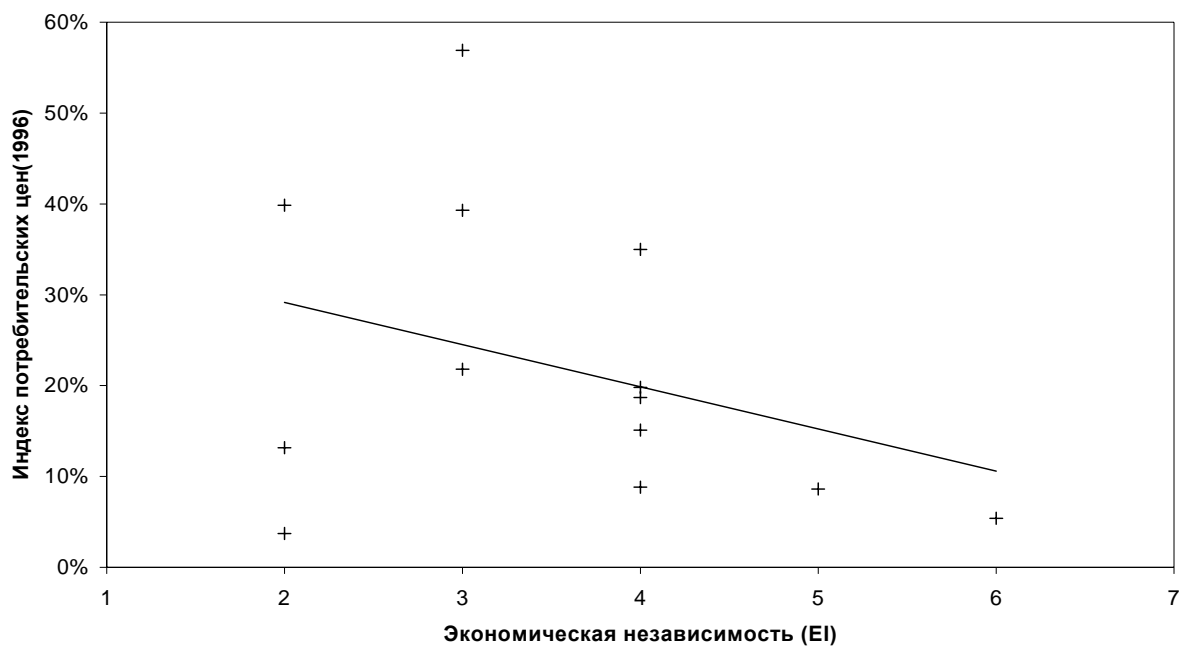
Рисунок 1. Политическая независимость ЦБ и индекс потребительских цен на декабрь 1996 г. (декабрь 1995 г. = 100)



Источники: IMF IFS и национальное законодательство.

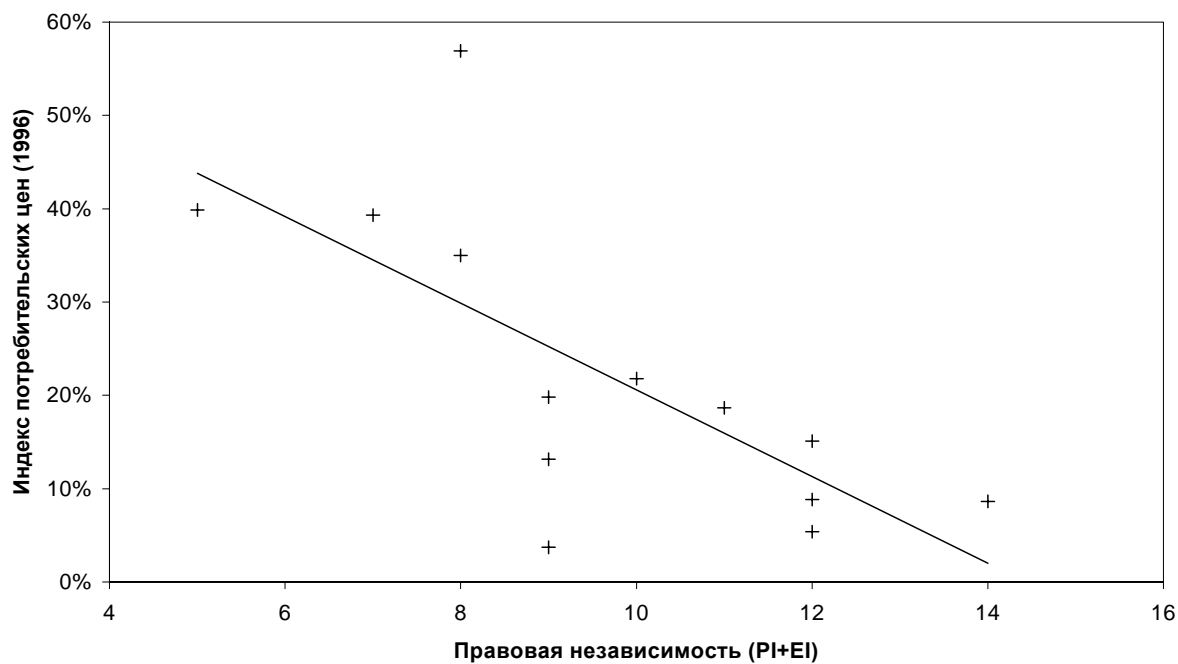
Представленная выборка, очевидно, демонстрирует наличие обратной корреляции между степенью независимости центрального банка и показателями инфляции. В то же время, если зависимость между политической независимостью и темпами инфляции выражена довольно сильно, то повышение степени экономической независимости относительно слабо коррелирует со снижением инфляции. Хотя малое число наблюдений ограничивает возможности для статистически значимых выводов, мы попытались протестировать полученные результаты, абстрагируясь от других детерминантов инфляции, характерных для стран с переходной экономикой.

Рисунок 2. Экономическая независимость ЦБ и индекс потребительских цен в декабре 1996 г. (декабрь 1995 г. = 100)



Источники: IMF IFS и национальное законодательство.

Рисунок 3. Правовая независимость ЦБ и индекс потребительских цен в декабре 1996 г. (декабрь 1995 г. = 100)



Источники: IMF IFS и национальное законодательство.

Влияние макроэкономических диспропорций сильнее, а контроль ЦБ над инфляцией менее эффективен в тех странах, где стабилизация экономики была проведена относительно позже. Более того, из-за задержки с проведением политических и институциональных реформ центральные банки в этих странах обладают меньшей степенью независимости. Таким образом, в странах, дальше продвинувшихся по пути реформ, ЦБ, как правило, более независимы, а темпы инфляции ниже; вместе с тем, как отмечали Лоунгани и Шитс, связь между независимостью ЦБ и инфляцией может быть скрыта из-за того, что индекс независимости выступает в качестве субститута показателей, характеризующих процесс трансформации в целом³⁹. Для того, чтобы обойти данную проблему, мы экспериментируем с двумя показателями, характеризующими прогресс в трансформации: числом лет, прошедшим с момента наиболее успешной попытки стабилизации, и кумулятивным индексом либерализации (КИЛ), разработанным Де Мело, Деницером и Гелбом⁴⁰. Мы также абстрагируемся от давления на монетарную политику со стороны бюджета с помощью еще одного уравнения регрессии, в котором в качестве каузальных переменных используются сальдо госбюджета за 1996 г. и индекс независимости. Однако поскольку сальдо бюджета может являться внутрисистемной переменной по отношению к инфляции, то в качестве показателя исполнения бюджета мы также используем первичное сальдо. В табл. 4 представлены значения всех переменных, а в табл. 5 — результаты расчета регрессии.

В представленной выборке из тринадцати стран с переходной экономикой индекс политической независимости ЦБ (PI) имеет наивысшую статистическую значимость для объяснения темпов инфляции. Законодательные положения, укрепляющие позиции центрального банка относительно других органов власти, являются, по-видимому, довольно эффективными для ограничения политического влияния на ЦБ. Индекс экономической независимости (EI) не является статистически значимым; это может свидетельствовать о том, что формальные положения на практике не являются обязательными для выполнения. Одним из возможных объяснений полученного результата является то, что более политически независимым центральным банкам удается «нейтрализовать» правительственные заимствования — даже тогда, когда они недостаточно сильны для того, чтобы обеспечить полное соблюдение закона и ограничить такие заимствования.

³⁹ Loungani P., Sheets N., *Op. cit.*

⁴⁰ De Melo M., Denizer C., Gelb A., *From Plan to Market: Patterns of Transition*, «World Bank Policy Research Working Paper» No. 1564, 1996.

Таблица 4. Инфляция, показатели прогресса трансформации и сальдо госбюджета в 1996 г.

	Темпы инфляции (%)	Кумулятивный индекс либерализации (КИЛ)	Число лет после стабилизации	Сальдо госбюджета (в % к ВВП)	Первичное сальдо госбюджета (в % к ВВП)
Белоруссия	39,3	2,03	2,0	-1,6	-0,9
Венгрия	19,8	5,91	6,0	-3,1	4,3
Кыргызстан	35,0	3,49	3,0	-9,5	-8,3
Латвия	13,2	4,11	4,0	-1,3	0,0
Молдова	15,1	3,05	3,0	-6,6	-3,9
Польша	18,7	5,92	6,0	-2,5	1,2
Россия	21,8	3,49	1,0	-8,1	-2,5
Румыния	56,9	3,72	3,0	-4,0	-2,3
Словакия	5,4	5,19	5,0	-1,3	0,9
Словения	8,8	5,88	4,0	0,3	-0,3
Украина	39,9	1,90	2,0	-3,2	-1,6
Хорватия	3,7	5,68	3,0	-0,4	0,7
Чехия	8,6	5,47	5,0	-1,2	-0,2

Источники: IMF, IMF IFS, De Melo M., Denizer C., Gelb A., *From Plan to Market: Patterns of Transition*, «World Bank Policy Research Working Paper» No. 1564, 1996; Fisher S., Sahay R., Vegh C., *Op. cit.*

Таблица 5. Взаимосвязь между инфляцией (1996 г.) и независимостью ЦБ (по методу наименьших квадратов)

	(1)	(2)	(3)	(4)	(5)	(6)	(7)
Постоянная	66,13 (12,22)	61,79 (8,94)	66,92 (11,57)	67,47 (12,11)	69,30 (11,68)	58,91 (13,17)	61,94 (11,19)
PI	-6,08 (1,48)	-6,45 (1,13)					
EI	-1,88 (3,37)						
PI+EI			-4,63 (0,96)	-4,27 (0,97)	-3,20 (1,38)	-4,29 (1,05)	-4,27 (0,92)
Число лет после стабилизации (1996) КИЛ				-1,12 (0,94)			
Баланс госбюджета (1996) Первичный баланс госбюджета (1996)					-3,78 (2,09)	-1,45 (0,74)	-1,55 (0,68)
R ²	0,55	0,53	0,50	0,51	0,57	0,57	0,58

В скобках представлены стандартные ошибки с учетом эффекта гетероскедастичности (White H., *A Heteroskedasticity-Consistent Covariance Matrix and a Direct Test for Heteroskedasticity*, «Econometrica», No. 48, 1980).

Статистически значимым является также общий индекс правовой независимости, что отражает главным образом влияние политической независимости. Регрессии, приведенные в колонках с (4) по (7), предназначены для проверки достоверности полученных результатов посредством абстрагирования от общего прогресса стабилизации и состояния государственного бюджета⁴¹. Первый из показателей общего прогресса стабилизации — число лет, истекших с момента наиболее успешной попытки стабилизации, — имеет лишь ограниченное значение и не влияет на величину и значимость показателя независимости. В регрессии с кумулятивным индексом либерализации в колонке (5) коэффициент индекса независимости ниже и имеет несколько меньшую значимость. Данный результат, возможно, отражает высокую корреляцию между степенью независимости ЦБ и прогрессом в проведении трансформации в целом. В колонке (6) представлена регрессия уровня инфляции относительно индекса независимости и сальдо госбюджета в 1996 г. Обе переменных являются статистически значимыми, и включение показателя бюджетной сбалансированности не меняет величины коэффициента независимости. Замена бюджетного сальдо на первичное сальдо бюджета (последняя колонка) дает аналогичные результаты. В заключение заметим, что даже при абстрагировании от других факторов, влияющих на величину инфляции, между темпами инфляции и нашим показателем независимости ЦБ наблюдается сильная отрицательная корреляция.

7. Выводы

Почти все страны с переходной экономикой прошли через период болезненной стабилизации. И если некоторым странам удалось достичь успехов в макроэкономической стабилизации, то другие отстали от первых или погрузились в пучину глубоких финансовых кризисов. Поскольку исходные условия и характер внешних воздействий в этих странах были схожими, то отличия в экономической результативности были порождены различиями в проводившейся макроэкономической политике. Из экономической теории следует, что независимый центральный банк способен защитить экономику от чрезмерной монетарной экспансии, облегчая проведение процессов стабилизации и защищая общество от инфляционных тенденций. Однако в условиях наличия сильных макроэконо-

⁴¹ В каждой из регрессий, вследствие ограниченного числа степеней свободы, используется не более двух каузальных переменных.

мических диспропорций данный институциональный фактор может оказаться недостаточно эффективным для стабилизации экономики. Эмпирический опыт, накопленный постсоциалистическими странами, подкрепляет данную точку зрения. Ни в одной из стран с переходной экономикой стабилизация не следовала за изменением законодательства о ЦБ. Стабилизации удавалось достичь лишь тогда, когда ущерб от инфляции начинал превышать политический выигрыш от чрезмерной монетарной экспансии. На данном этапе политики институционализировали антиинфляционный консенсус и делегировали полномочия по его защите независимому центральному банку. Внесению изменений в законодательство о ЦБ обычно способствовало развитие финансовых рынков, что позволяло правительствам удовлетворять свои финансовые потребности, не прибегая к услугам печатного станка.

Насколько эффективной является независимость центрального банка для поддержания стабильности цен после достижения первоначальной стабилизации? В отдельных странах с переходной экономикой темпы инфляции заметно отличаются друг от друга. Несмотря на структурные различия, политикам в некоторых из этих стран по-прежнему трудно противостоять соблазну использовать экспансионистскую монетарную политику для достижения неких «реальных» целей. По всей видимости, важную роль в объяснении имеющихся различий играют институциональные моменты, ограничивающие рамки проведения подобной политики. Вместе с тем, влияние правовых ограничителей на правительственные заимствования у центральных банков достаточно ограничено; отсюда следует, что такие ограничители, видимо, не всегда действуют на практике. Законодательные положения, укрепляющие политическую независимость центральных банков, в большей степени способны объяснить межстрановые различия в темпах инфляции.

К результатам статистических расчетов, представленным в данном исследовании, следует относиться с осторожностью. Число стран, выбранных для анализа, слишком невелико для того, чтобы можно было прийти к окончательным выводам. Также важно отметить, что проблема независимости центрального банка шире, чем концепция его правовой независимости. Для того, чтобы в полной мере оценить результативность действий центрального банка, необходимо рассматривать его реальную независимость, т.е. принять во внимание степень соблюдения правовых норм на практике. Проблема измерения реальной независимости ЦБ в странах с переходной экономикой и его воздействия на инфляцию должна стать предметом будущих исследований.

Литература

Веллиш С., *Грузия: краткий обзор проблем макроэкономической политики*, «Исследования и анализ», № 87, CASE — Центр социально-экономических исследований, Варшава 1996.

Клёц К., *Центральный банк и коммерческие банки в Грузии*, «Исследования и анализ», № 113, CASE — Центр социально-экономических исследований, Варшава 1997.

Alesina A., *Macroeconomics and Politics*, «NBER Macroeconomics Annual», edited by Stanley Fisher, The MIT Press, Cambridge, MA. 1988.

Alesina A., *Politics and Business Cycles in Industrial Democracies*, «Economic Policy», No. 8, 1989.

Alesina A., Summers L., *Central Bank Independence and Macroeconomic Performance: Some Comparative Evidence*, «Journal of Money, Credit and Banking», No. 25, 1993.

Bade R., Parkin M., *Central Bank Laws and Monetary Policy*, Working Paper, Department of Economics, University of Western Ontario, 1988.

Banking system and banking supervision in the Republic of Macedonia, National Bank of the Republic of Macedonia, mimeo, 1997.

Barro R., Gordon D., *A Positive Theory of Monetary Policy in a Natural Rate Model*, «Journal of Political Economy», No. 91, 1983.

Cottarelli C., *Limiting Central Bank Credit to the Government: Theory and Practice*, IMF Occasional Paper, 1993.

Cukierman A., *Central Bank Strategy, Credibility and Independence: Theory and Evidence*, The MIT Press, Cambridge, MA 1992.

Cukierman A., *The Economics of Central Banking*, in: Holger W. (ed.), *Macroeconomic Policy and Financial Systems*, Proceedings of the December 1995 Tunis Congress of the International Economic Association, The Macmillan Press, 1996.

Cukierman A., Webb S. B., Neyapti B., *Measuring the Independence of Central Banks and Its Effect on Policy Outcomes*, «The World Bank Economic Review», No. 6 (3), 1995.

Cukierman A., Webb S. B., *Political Influence on the Central Bank: International*, «The World Bank Economic Review», No. 9 (3), 1995.

Cukierman A., *Why Does the Fed Smooth Interest Rates?*, in: Belongia M. (ed.), *Monetary Policy on the Fed's Anniversary*, Proceedings of the 14th Annual Economic Policy Conference of the Federal Reserve Bank of St. Louis, Norwell, MA, Kluwer Academic Publishers, 1990.

De Melo M., Denizer C., Gelb A., *From Plan to Market: Patterns of Transition*, «World Bank Policy Research Working Paper» No. 1564, 1996.

Ejffinger S., Schaling E., *Central Bank Independence in Twelve Industrial Countries*, «Banca Nazionale del Lavoro Quarterly Review», No. 184, 1993.

Fischer S., *Long-Term Contracts, Rational Expectations, and the Optimal Money Supply Rule*, «Journal of Political Economy», No. 85, 1977.

Fisher S., Sahay R., Vegh C., *Stabilisation and Growth in Transition Economies: The Early Experience*, «IMF Working Paper» WP/96/31, 1996.

Flood R., Isaard P., *Monetary Policy Strategies*, «IMF Staff Papers», No. 36, 1989.

Grilli V., Masciandaro D., Tabellini G., *Political and Monetary Institutions and Public Financial Policies in the Industrial Countries*, «Economic Policy», No. 13, 1991.

Handbook of Central Banks in Central and Eastern Europe, Bank for International Settlements, 1995.

Hinton-Braaten K., *New Central banks*, paper presented at the conference on Constitutional Status of Central Banks in Eastern Europe, University of Chicago Law School, April 1994.

Hochreiter E., *Central Banking in Economies in Transition*, in: Willett T., Burdakin R., Sweeney R., Wihlborg C. (eds.), *Establishing Monetary Stability in Emerging Market Economies*, Westview Press, 1994.

Hochreiter E., Riesinger S., *Central Banking in Central and Eastern Europe — Selected Institutional Issues*, «ECU Journal», No. 32, 1995.

Kraft E., Jason G., *The Structure of the Banking System in Croatia*, mimeo, May 1997.

Kydland F., Prescott E., *Rules Rather Than Discretion: The Inconsistency of Optimal Plans*, «Journal of Political Economy», No. 85 (3), 1977.

Lohmann S., *Optimal Commitment in Monetary Policy*, «American Economic Review», No. 82, 1992.

Loungani P., Sheets N., *Central Bank Independence, Inflation and Growth in Transition Economies*, «Journal of Money, Credit and Banking», Vol. 29, No. 3, 1997.

Lucas R., *Some International Evidence on Output-Inflation Trade-offs*, «American Economic Review», No. 63, 1973.

Phelps E., Taylor J., *Stabilising Powers of Monetary Policy under Rational Expectations*, «Journal of Political Economy», No. 85, 1977.

Phillips A., *The Relation Between Unemployment and the Rate of Change of Money Wage Rates in the United Kingdom, 1861-1957*, «Economica», No. 25, 1958.

Radzynger O., Riesinger S. *Central Bank Independence in Transition: Legislation and Reality in Central and Eastern Europe*, «Focus on Transition», No. 1, 1997.

Rogoff K., *The Optimal degree of Commitment to a Monetary Target*, «Quarterly Journal of Economics», No. 10, 1985.

Semler D., *Focus: The Politics of Central Banking — Introduction*, «East European Constitutional Review», Summer/Fall 1994.

Siklos P., *Central Bank Independence in the Transitional Economics: A Preliminary Investigation of Hungary, Poland, the Czech and Slovak Republics*, in: Bonin J., Szekely P. (eds.), *Development and Reform of Financial Systems in Central and Eastern Europe*, Edward Alger, 1994.

Sundararajan V., Peterson A., Sensenbrenner G., *Central Bank Reform in Transition Economies*, IMF, 1997.

Taylor J., *Staggered Wage Setting in Macro Model*, «American Economic Review», No. 69, 1979.

Triska D., *Central Bank Independence: The Theory and Practice in the Czech Republic*, paper presented at the conference on the Constitutional Status of Central Banks in Eastern Europe, University of Chicago Law School, April 1994.

Walsh C., *Optimal Contracts for Central Bankers*, «American Economic Review», No. 85, 1995.

White H., *A Heteroskedasticity-Consistent Covariance Matrix and a Direct Test for Heteroskedasticity*, «Econometrica», No. 48, 1980.

Приложение

Законодательство о деятельности центральных банков в экономиках стран переходного периода

Таблица А1. Регулирование практики кредитования правительства центральными банками

Страна	Инструменты	Срок погашения	Количественные ограничители	Ставка процента
Белоруссия	Кредиты и авансы	Менее 6 месяцев	Нет	НР
	Ценные бумаги (П)	Запрещено	Запрещено	Запрещено
	Ценные бумаги (В)	НР	Нет	НР
Болгария	Кредиты и авансы	Менее трех месяцев, с погашением не позднее конца текущего года	5% доходов бюджета Внесенный уставной фонд и резервные фонды	НР
	Ценные бумаги(П) ¹	НР	Нет	НР
	Ценные бумаги(В)	НР	Нет	НР
Венгрия	Кредиты и авансы	НР	Прирост долговых обязательств не должен превышать 3% от планируемых доходов	Базовая ставка
	Ценные бумаги (П)	НР		НР
	Ценные бумаги (В)	НР		НР
Грузия	Кредиты и авансы	Менее 6 месяцев	5 % (при определенных условиях 8%) от средних бюджетных доходов за 3 последних фин. года	Рыночная ставка
	Ценные бумаги (П) Ценные бумаги (В)		Те же условия относятся к покупке ценных бумаг, но могут быть смягчены, если бумаги приобретаются для проведения монетарной политики на вторичном рынке	
Кыргызстан	Кредиты и авансы	Менее 6 месяцев	5 % ВВП	НР
	Ценные бумаги (П)	Запрещено	Запрещено	Запрещено
	Ценные бумаги (В)	НР	Нет	НР
Латвия	Кредиты и авансы	НР	1/12 от планируемых доходов	НР
	Ценные бумаги (П)	НР	Нет	НР
	Ценные бумаги (В)	НР	Нет	НР
Македония	Кредиты и авансы	Запрещено	Запрещено	Запрещено
	Ценные бумаги (П)	Погашение не позднее конца бюджетного года	5 % бюджета	Рыночная ставка
	Ценные бумаги (В)	НР	Нет	НР

Продолжение таблицы на следующей странице

Продолжение таблицы А1

Страна	Инструменты	Срок погашения	Количественные ограничители	Ставка процента
Молдова	Кредиты и авансы Ценные бумаги (П) Ценные бумаги (В)	Запрещено НР Менее 6 месяцев	Запрещено Нет Нет	Запрещено Рыночная НР
Польша	Кредиты и авансы Ценные бумаги (П) Ценные бумаги (В)	Запрещено НР НР	Запрещено 2% от планируемых доходов Нет	Запрещено НР НР
Россия	Кредиты и авансы Ценные бумаги (П) Ценные бумаги (В)	 НР	Запрещено, если законом о бюджете не предусмотрено иначе Нет	 НР
Румыния	Кредиты и авансы ² Ценные бумаги (П) ³ Ценные бумаги (В)	Погашение не позднее конца текущего года Запрещено НР	10 % бюджета Удвоенная сумма собственного капитала и резервов банка Запрещено Нет	Ноль Запрещено НР
Словакия	Кредиты и авансы Ценные бумаги (П) Ценные бумаги (В)	Запрещено Менее трех месяцев Менее одного года	Запрещено 5 % от доходов бюджета за предыдущий год Нет	Запрещено НР НР
Словения	Кредиты и авансы Ценные бумаги (П) Ценные бумаги (В)	Погашение до конца текущего бюджетного года НР НР	5% бюджета и 20% от планируемого бюджетного дефицита Нет Нет	НР НР НР
Украина	Кредиты и авансы Ценные бумаги (П) Ценные бумаги (В)	НР НР НР	В зависимости от решения парламента Нет Нет	НР НР НР
Хорватия	Кредиты и авансы Ценные бумаги (П) Ценные бумаги (В)	Погашение не позднее конца бюджетного года НР НР	5% бюджета Нет Нет	Ставка дисконта НР НР
Чехия	Кредиты и авансы Ценные бумаги (П) Ценные бумаги (В)	Запрещено Менее трех месяцев Менее одного года	Запрещено 5 % доходов бюджета за предыдущий год Нет	Запрещено НР НР

(П) — Первичный рынок.

(В) — Вторичный рынок.

НР — Не регулируется.

¹ Приобретенные как часть государственной эмиссии.² Авансы предоставляются в форме овердрафта.³ Приобретение ценных бумаг на первичном рынке не входит в число операций, осуществляемых центральным банком. Источник: национальное законодательство.**Источник:** национальное законодательство.

Таблица А2. Назначение руководства центрального банка

Страна	Руководитель назначается:	Срок полномочий (лет)	Повторное назначение	Условия отзыва
Белоруссия	Парламентом	6	Да	–
Болгария	Парламентом	5	Два срока	–
Хорватия	Парламентом	6	Да	–
Чехия.	Президентом	6	Да	Неполитического характера
Грузия	Парламентом по представлению президента	7	Да	Несогласие по вопросам текущей монетарной политики между Центральным банком и парламентом (или президентом)
Венгрия	Президентом по представлению премьера	6	Да	Неполитического характера
Кыргызстан	Президентом с согласия парламента	5	Да	Неполитического характера
Латвия	Парламентом	6	Да	–
Македония	Парламентом по представлению президента	7	Два срока	Неполитического характера
Молдова	Парламентом	7	Да	Неполитического характера
Польша	Парламентом по представлению президента	6	Два срока	Неполитического характера
Румыния	Парламентом по представлению премьер-министра	8	Да	Освобождение от должности парламентом по представлению правительства
Россия	Парламентом по представлению президента	4	Да	Неполитического характера
Словакия	Президентом по представлению правительства	6	Два срока	Неполитического характера
Словения	Парламентом по представлению президента	6	Да	–
Украина	Парламентом	4	Да	–

Источник: национальное законодательство.

Таблица А3. Руководящие органы центральных банков

Страна	Руководящие органы назначаются:	Число членов	Срок (лет)	Повторное назначение	Представители правительства
Белоруссия	Парламентом по представлению руководителя	–	–	Да	Нет
Болгария	Парламентом (три вице-руководителя); Президентом по представлению руководителя (пять остальных членов)	8	5	Да	Нет
Венгрия	Президентом по представлению премьер-министра	До 11	3	Да	Да (совещательный голос)
Грузия	Парламентом по представлению президента	9	7	Да	Нет
Кыргызстан	Президентом по представлению руководителя	9	5	Да	Да (право голоса)
Латвия	Парламентом по представлению руководителя	8	6	Да	Министр финансов (совещательный голос и право приостанавливать исполнение решений)
Македония	Парламентом по представлению руководителя (заместитель руководителя и вице-руководители); Парламентом (другие члены)	9	7	Два срока (зам. руководителя и вице-руководители); Нет (другие члены)	Нет
Молдова	Парламентом по представлению руководителя	5	7	Да	Да (совещательный голос)
Польша	Президентом по представлению руководителя (заместитель руководителя и вице-руководители); Руководителем (другие члены)	–	–	Да	Нет
Россия	Парламентом по представлению руководителя (после консультаций с президентом)	13	4	Да	Министр финансов, министр экономики (совещательный голос)
Румыния	Парламентом по представлению премьер-министра	9	8	Да	Нет

Продолжение таблицы на следующей странице

Продолжение таблицы АЗ

Страна	Руководящие органы назначаются:	Число членов	Срок (лет)	Повторное назначение	Представители правительства
Словакия	Президентом по представлению руководителя (два вице-руководителя) Правительством по представлению руководителя (два исполнительных директора и три других члена)	8	6 (Вице-руководители и исполнительные директора), 4 (другие члены)	Два срока	Да (совещательный голос)
Словения	Парламентом по представлению руководителя (заместитель руководителя и три вице-руководителя); Парламентом по представлению президента (шесть независимых экспертов)	11	6	Да	Нет
Украина	Парламентом по представлению руководителя	–	4	Да	Нет
Хорватия	Парламентом по представлению руководителя (заместитель руководителя и вице-руководители); Парламентом (другие члены)	9-15	6	Да	Нет
Чехия.	Президентом	7	6	Да	Да (совещательный голос)

Источник: национальное законодательство.

Таблица А4. Монетарная политика

Страна	Отношения с правительством	Отношения с парламентом	Цель — монетарная стабильность	Положения в случае разногласий между ЦБ и правительством/парламентом
Белоруссия	Сотрудничество	Предоставление на утверждение основных направлений монетарной политики. Ежегодный отчет.	Нет	Нет
Болгария	Консультации	Ежегодный и полугодовой отчеты	Да	Нет
Венгрия	Консультации	Предоставление на утверждение основных направлений монетарной политики. Ежегодные отчеты	Да	Нет
Грузия	Консультации	Одобрение основных направлений монетарной политики. Ежегодная отчетность	Да	Да (освобождение от должности состава правления в случае его несогласия с решениями парламента по монетарной политике)
Кыргызстан	Сотрудничество	Ежегодная отчетность	Да	Да (решения парламента)
Латвия	Консультации	Финансовый контроль	Да	Да (решения правления)
Македония	–	Годовая и полугодовая финансовая отчетность	Да	Нет
Молдова	Сотрудничество	Ежегодные отчеты. Прогноз состояния платежного баланса	Да	Нет
Польша	Сотрудничество	Одобрение направлений монетарной политики. Ежегодная отчетность	Да	Нет
Россия	Сотрудничество	Одобрение направлений монетарной политики. Ежегодная отчетность	Да	Да (предоставление информации парламенту и президенту, обращение в суд)
Румыния	–	Ежегодная отчетность	Да	Нет
Словакия	Консультации	Отчетность два раза в год	Да	Нет
Словения	–	Одобрение финансового плана. Отчетность (не реже двух раз в год)	Да	Нет
Украина	–	Одобрение основных направлений монетарной политики. Ежегодная отчетность	Нет	Нет
Хорватия	–	Отчеты (не реже двух раз в год и по требованию парламента)	Да	Нет
Чехия.	Консультации	Отчетность (не реже двух раз в год)	Да	Нет

Источник: национальное законодательство.