

С.Р. Моисеев

Центральный банк Российской Федерации, Москва

## **Независимость центрального банка: концепция, методы оценки и влияние глобального финансового кризиса**

**Аннотация.** Теория независимости центральных банков сформировалась в течение 1980–1990-х годов. В историческом плане центральные банки прошли путь от частного акционерного общества к публичному институту с особым правовым статусом. Сегодня тема независимости является одной из наиболее популярных в политической экономии. В 2010-е годы исследования развивались в двух направлениях: влияние независимости банков на политику по управлению суверенным долгом и роль демократических режимов. Дезинфляционные эффекты независимости подтверждаются во многих исследованиях, а также тот факт, что независимость минимизирует влияние политического цикла на инфляцию. В условиях сверхавторитарных политических режимов подобные эффекты не наблюдаются. Финансовый кризис 2007–2009 гг. изменил роль центральных банков вследствие применения нетрадиционных мер денежно-кредитной и развития макропруденциальной политики. Независимость центрального банка оказалась под влиянием комплекса проблем финансовой и налогово-бюджетной систем. И хотя последние исследования не обнаруживают снижения независимости центрального банка, упомянутый финансовый кризис пролил свет на недостатки теории независимости центральных банков. К таким недостаткам относятся отступление от политической независимости, проблемы совмещения функций и изъяны правовых индексов независимости. Сегодня перед теорией независимости стоят задачи переосмысления факторов независимости и разработки новых методов ее оценки с учетом расширенных полномочий центральных банков.

**Ключевые слова:** *центральный банк, независимость центрального банка, фискальное доминирование, денежно-кредитная политика.*

Классификация JEL: E42, E52, E58.

DOI: 10.31737/2221-2264-2018-40-4-5

Я сделаю все, что в моей власти, чтобы достигнуть целей [Центрального банка], сохраняя независимый и беспартийный статус Федерального резерва, который так жизненно важен для их достижения.

*Из выступления Джерома Пауэлла при утверждении его на пост председателя ФРС США, 2017 г.*

Мы, главы центральных банков, не должны забывать, что являемся частью государства. Мы – не люди с Луны и не частный сектор, мы – часть правительства.

*Агустин Карстенс, председатель Банка Мексики в 2010–2017 гг.*

### **1. Определение независимости центрального банка**

Общепринятого определения независимости центрального банка (НЦБ) в экономической литературе не сложилось. Ее можно описать следующим образом:

- способность центрального банка самостоятельно применять инструменты денежно-кредитной политики (Bernhard, 2002);
- характеристика правил, ограничивающих влияние правительства на денежно-кредитную политику центрального банка (Garriga, 2016);
- делегирование полномочий и ответственности за денежно-кредитную политику избранным должностным лицам, на которых правительство может ограниченно влиять (Наан, Eijffinger, 2016).

С. Фишер в период работы в МВФ совместно с Г. Дебеллом (будущим заместителем председателя Резервного банка Австралии) описал два вида независимости денежных властей. Первая – независимость цели, которая предполагает наличие у денежных властей цели, отличной от цели властей фискальных. Вторая – независимость инструмента – означает, что денежные власти должны располагать собственными инструментами для достижения своей цели (Fischer, 1994). К настоящему времени в экономической теории проводятся различия между несколькими видами НЦБ. В первую очередь различают независимость целей денежно-кредитной политики, операционную независимость и независимость денежно-кредитных инструментов.

#### **Уровни независимости в денежно-кредитной политике**

- *Независимость целей денежно-кредитной политики (goal autonomy)* представляет собой самостоятельную постановку центральным банком своей конечной цели.
- *Операционная независимость (target autonomy)* означает, что центральный банк самостоятельно подбирает перечень промежуточных и операционных целей, которые будут использоваться для достижения конечной цели денежно-кредитной политики.
- *Независимость денежно-кредитных инструментов, или независимость инструментов (instrument autonomy)*, предполагает свободу выбора и применения инструментов денежно-кредитной политики.

Если говорить о НЦБ в целом, то наделение денежных властей многоуровневой независимостью в конечном счете является политическим решением общества и правительства. Ограничителями служат политика валютного курса, которую выбирает правительство, а также ее координация с налогово-бюджетной политикой фискальных властей. Принимая это во внимание, НЦБ можно рассматривать в ракурсе, предложенном В. Грилли (министром экономики Италии в 2012–2013 гг.) с соавторами. Они ввели понятия «политическая независимость» (political independence) и «экономическая независимость» (economic independence) центрального банка (Grilli, Masciandaro, Tabellini, 1991). Политическая независимость определяется степенью вмешательства правительства в решения центрального банка, прежде

всего участием правительства в назначении руководства центрального банка, а через них – в принятии решений его ответственных лиц. Экономическая независимость определяется условиями кредитования центральным банком государственного бюджета и вовлеченностью денежных властей в надзор за финансовыми посредниками. В целом для определения политической и экономической независимости В. Грилли с соавторами используется шестнадцать критериев.

## **2. Ретроспективный взгляд на независимость центрального банка**

«Эмиссионный банк, будь он акционерный или государственный, может потерять свою самостоятельность, когда государственное казначейство имеет влияние на ход операций банка и черпает из его средств щедрой рукой, в то время как при отсутствии этого источника (банка) оно могло бы легко изыскать другие средства», – писал в конце XIX в. российский публицист Александр Залшупин (Залшупин, 1896). Тема независимости звучит со дня учреждения первого центрального банка. До современности не дожило большое число их ранних прототипов. К ним относятся Stockholms Banco (Швеция, 1657–1668), Kungäntbanken (Дания и Норвегия, 1736–1813), Wiener Stadtbank (Австрия, 1705–1818) и многие другие. Большая их часть закончила деятельность из-за эмиссионного финансирования государственного бюджета и сомнительных проектов приближенных королевского двора. А. Залшупин, ссылаясь на европейский опыт, недвусмысленно давал понять, чем чревато увлечение денежной эмиссией: «Если самостоятельность банка может быть упрочена, то денежному обращению страны не грозит опасность от переполнения рынка обесцененными бумажными деньгами» (Залшупин, 1896, с. 38).

Первоначально институт центрального банка возник для финансирования группой частных инвесторов расходов правительства. На торжественном открытии Банка Франции в 1800 г. Наполеон Бонапарт провозгласил: «Банк [Франции] принадлежит не только своим акционерам, он также принадлежит государству, которое предоставило ему привилегию выпускать деньги» (Crouzet, 1999). Учреждение центрального банка было призвано улучшить доступ властей к кредиту и долговому рынку. Особенно это было актуально в периоды военного времени, когда риск поражения поднимал вопрос о доверии кредиторов к правительству. Как фискальный агент правительства центральный банк управлял государственным долгом и обслуживал его счета. В обмен на эмиссионное право банк был обязан размещать активы в государственный долг. Однако, оставаясь частным банком и обладая независимостью от властей, он был заинтересован в платежной дисциплине и кредитоспособности правительства. Его контроль над государственными финансами обеспечивал своеобразную гарантию добросовестности заемщика в глазах остальных инвесторов, покупавших

государственные ценные бумаги. Государственные облигации Англии, Франции, России и других империй обращались преимущественно в Лондоне и Амстердаме. Премия за риск по государственному долгу в странах с центральным банком была ниже, чем без него. По некоторым оценкам, в течение XIX в. и до Первой мировой войны наличие центрального банка обеспечивало экономию на процентных расходах в размере 1% годовых (Poast, 2015). Эта сумма была большой, учитывая, что доходность государственных облигаций составляла 3–4%.

В XIX в. проблема независимости частного центрального банка решалась двумя способами. Во-первых, центральные банки являлись акционерными обществами. Исключения составляли шведский Риксбанк и Национальный банк Исландии, а также банки, тесно связанные с Россией, — Государственный банк Российской империи, Банк Финляндии и Национальный банк Болгарии. Во-вторых, законодательство о денежной системе регламентировало уровень обеспеченности денежного предложения металлическими резервами. Возможности для фидуциарной эмиссии существовали, однако они были количественно ограничены.

В Российской империи и ее сателлитах частный эмиссионный банк был немыслим. По уставу государственный банк подчинялся непосредственно министру финансов, а контроль над его деятельностью осуществлял коллегиальный орган — вначале Совет государственных кредитных учреждений, а затем — Государственный совет. Разделение управления (Министерство финансов) и контроля (Государственный совет) обеспечивало частичную независимость банка и минимизацию конфликта интересов у принципала (государства). Частная собственность на центральный банк не допускалась ввиду идеологии государственного доминирования в банковском секторе, нежелательности иностранных акционеров и отсутствия достаточных финансовых ресурсов у частного сектора, который иначе должен был размещать средства в капитал центрального банка при низкой эффективности такого вклада. Как выражался Дмитрий Гурьев, экономический публицист конца XIX в., «выделение Государственного банка в совершенно самостоятельное учреждение породило бы такое раздвоение финансовой и экономической политики, которое может или совершенно затормозить всякие начинания в этом деле, или же, всего скорее, взвалить на финансовое и народное хозяйство печальные последствия “разделения властей”, наблюдаемого в берлоге, в которой сидят два медведя» (Денежная реформа, 1896).

Таким образом, в случае государственного эмиссионного банка правительство контролировало денежную эмиссию и кредитную политику через Министерство финансов. Однако на операционном уровне центральный банк обладал большей свободой действий. Он мог самостоятельно оценивать кредитоспособность заемщиков и принимать решения о выдаче кредитов. В то же время распределение кредитного

портфеля по категориям заемщиков оставалось на усмотрение правительства. Учитывая, что кредитование рискованных клиентов могло подорвать финансовое положение денежного эмитента, кредитование ограничивалось узким кругом крупнейших клиентов под залог имущества. Во избежание значительных потерь по кредитному портфелю государственный банк постепенно смещался от прямого кредитования нефинансового сектора к роли кредитора последней инстанции для банков.

Резюмируя правовое положение первых центральных банков в XIX в., можно выделить несколько характерных особенностей. Во-первых, центральные банки были частными акционерными обществами; они занимались коммерческой деятельностью, связанной с извлечением прибыли. Во-вторых, их отличительными чертами были монопольное право на денежную эмиссию и обслуживание интересов министерства финансов (государственного Казначейства). В-третьих, по мере развития денежного рынка центральные банки постепенно смещались от прямого кредитования клиентов к операциям рефинансирования банков. В-четвертых, в эпоху металлического денежного стандарта частные центральные банки были неспособны произвольно менять денежно-кредитную политику в части валютного курса и конвертируемости валюты в золото.

Коренное изменение правового статуса центрального банка произошло после Первой мировой войны и завершилось в 1940-х годах, когда из частных центральных банков они превратились в государственные банки, находящиеся под контролем властей. Институциональное обновление было связано с несколькими событиями: отказом от золотого стандарта; необходимостью финансирования военных расходов правительства и разрастанием государственного долга; необходимостью форсированного восстановления промышленности (в развитых экономиках) или создания местной промышленности с нуля (в бывших колониях) (Моисеев, 2017). К примеру, когда Великобритания оказалась втянутой во Вторую мировую войну, Банк Англии сосредоточился на финансировании дефицита государственного бюджета, одновременно пытаясь сохранить контроль над процентными ставками денежного рынка. В течение 1920–1944 гг. баланс Банка Англии увеличился с 6,2 до 14,2% ВВП. Другими словами, Банк Англии осуществлял эмиссионное финансирование экономики. Доля ценных бумаг, связанных с государством, выросла с минимальных 16% активов в 1927 г. до 97% активов в 1944 г. (Bank of England, 2017). Таким образом, Банк Англии, несмотря на скрытые инфляционные последствия, способствовал финансированию военных расходов правительства. Аналогичной политики придерживались и другие центральные банки воюющих государств.

Под влиянием внешних обстоятельств центральные банки в Европе подверглись национализации. Новые, учреждаемые цен-

тральные банки в остальных частях света сразу создавались как государственные. Для новой среды обитания центральных банков была характерна повышенная макроэкономическая нестабильность; большие дискреционные полномочия министерства финансов; денежная иллюзия, в которой находилось правительство, реализующее промышленную политику; и демократизация, благодаря которой позиция руководителя центрального банка рассматривалась как выборная должность. В результате сформировалась институциональная модель государственного центрального банка (public central bank). В 1940-х годах она получила международное признание и повсеместное распространение (Singleton, 2011). Правительство стало единственным собственником Центрального банка в Ирландии (1942), Западной Германии (1948), Нидерландах (1948), Норвегии (1949) и других странах. Последняя крупная национализация произошла в 2010 г., когда в руки государства перешел Национальный банк Австрии.

Модель государственного центрального банка сохранялась вплоть до 1970-х годов. Для нее были характерны две особенности. Во-первых, центральные банки находились под прямым влиянием министерства финансов или, по меньшей мере, были обязаны субординировать свою политику по отношению к фискальной. Во-вторых, денежно-кредитная политика рассматривалась как часть более широкой государственной экономической политики, направленной на обеспечение стабильности национальной экономики.

Однако не следует считать, что центральные банки полностью потеряли самостоятельность и стали дополнением государственного аппарата. Как отмечал в 1935 г. Ф. Джеймс из Университета МакГилла (McGill University, Канада), «несмотря на необходимость тесного сотрудничества между министерством финансов и центральным банком, последний должен обладать достаточной независимостью и быть свободным от политического давления... Правительство несет ответственность за цели денежно-кредитной политики, однако центральный банк должны быть независимым и нести полную ответственность за их достижение» (James, 1935). Как полагали экономисты начала XX в., властям необходимо найти компромисс между политическим контролем и независимостью центрального банка. Однако форма компромисса зависела от традиций и институтов каждой страны.

Макроэкономические исследования в 1970–1980-х годов оказали решающее влияние на политические споры вокруг НЦБ. Особенно это было актуально для Европы, где полным ходом шла валютная интеграция и проектировался общеевропейский центральный банк. Германия рассматривала независимость будущего Европейского центрального банка как обязательное условие отказа от немецкой марки и самостоятельности немецкого Бундесбанка. Политическое решение нашло отражение в отчете Комиссии Делора, в котором предписывалось расширить НЦБ стран – участниц валютного союза. Европейский

центральный банк в итоге получил статус самого независимого банка в мире (монетарный орган еврозоны имеет наднациональный статус, и ни одно правительство не имеет на него преобладающего влияния), а во Франции, Италии и других странах Европейского союза до введения евро было принято новое законодательство о НЦБ.

С окончанием «холодной войны» и переходом к рынку страны бывшего социалистического лагеря, включая Россию, столкнулись с проблемой создания собственных центральных банков, действующих на рыночных принципах. Большинство развивающихся экономик в течение 1990-х годов улучшило институциональные основы центрального банка по аналогии с развитыми экономиками. Страны Центральной и Восточной Европы, вошедшие в еврозону, законодательно оформили независимость своих центральных банков в соответствии с нормами Евросистемы. Большая группа стран пересмотрела или по-новому сформировала законодательство о центральном банке. Основные изменения произошли между 1989 и 2003 г., в течение которых количественные оценки НЦБ увеличились, в среднем, на 40%. В результате подавляющее число стран укрепило НЦБ (табл. 1). Институциональная модель независимого центрального банка оформилась к концу 1990-х годов, когда новый правовой статус получили Банк Англии (1997) и Банк Японии (1998). Среди развитых экономик последней правовую реформу центрального банка в 2003 г. провела Норвегия.

Таблица 1

Статистика реформ правового статуса центрального банка

Характеристика работы	Источник		
	Garriga, 2016	Polillo, Guillén 2005	Bodea, Hicks, 2015
Число стран	182	91	81
Период анализа, годы	1970–2012	1989–2000	1972–2008
Число реформ	382	58	113
Доля реформ, укрепивших НЦБ, %	72	98	84
Доля реформ, снизивших НЦБ, %	15	2	16
Доля реформ, нейтральных для НЦБ, %	13	-	-

### 3. Теория независимости центрального банка

Зачатки теории НЦБ сформировались в конце 1970-х годов, которые ознаменовались сменой макроэкономической парадигмы. В основу нового взгляда на государственную политику легли работы основоположника монетаризма Милтона Фридмана о макроэкономической стабилизации (Friedman, 1967), а также Финна Кюдланда и Эдварда Прескотта из Университета Карнеги–Меллона о согласо-

нии во времени экономической политики и деловых циклов (Kydland, Prescott, 1977). Ценовая стабильность и последовательная денежно-кредитная политика, как заключили экономисты, должны сформировать наилучшую среду для расширения деловой активности в долгосрочной перспективе. В этом смысле НЦБ может выступать гарантией того, что инфляция останется под контролем.

Современная концепция НЦБ имеет под собой как теоретическую, так и эмпирическую основу. Теоретическое обоснование НЦБ зиждется на исследованиях, посвященных проблеме так называемой временной несогласованности денежно-кредитной политики (*time-inconsistency policy*). Политический (электоральный) цикл в демократическом обществе может приводить к тому, что правительство будет заинтересовано в краткосрочной стимулирующей инфляционной политике в ущерб долгосрочной ценовой стабильности. Близорукие избирательные устремления правительства могут быть минимизированы, если центральный банк обладает независимостью с четко поставленными целями и подотчетностью перед обществом. Предоставление НЦБ освобождает денежные власти от политического давления и, таким образом, устраняет необходимость принятия решений, имеющих инфляционные последствия (Вагго, Gordon, 1983). Практической базой послужил многолетний опыт немецкого Бундесбанка поддержания низкой и устойчивой инфляции во второй половине XX в.

Председатель совета управляющих ФРС США в 2006–2014 гг. Бен Бернанке резюмировал вывод макроэкономической теории следующим образом: «Центральный банк, находящийся под краткосрочным политическим влиянием, не будет обладать общественным доверием, если он обещает низкую инфляцию, в то время как общество осознает риск, что на денежные власти может оказываться давление для проведения несовместимой с долгосрочной ценовой стабильностью краткосрочной экспансионистской политики. Если центральный банк не обладает доверием, общество ожидает высокую инфляцию и, соответственно, будет рассчитывать на ускоренное увеличение номинальных заработных плат и цен. Таким образом, в долгосрочном периоде недостаток независимости центрального банка может вести к более высокой инфляции и инфляционным ожиданиям без компенсации в виде большего выпуска продукции или занятости» (Bernanke, 2010).

Альтернативный взгляд на проблему предполагает, что временную несогласованность денежно-кредитной политики можно устранить, если лишить центральный банк дискреционных полномочий и навязать ему определенное правило политики. В работе «Должны ли быть независимыми денежные власти?» М. Фридман рассматривал три альтернативные институциональные организации денежно-кредитной политики. К институциональным формам Фридман отнес товарный денежный стандарт, независимый статус центрального банка и законные правила денежно-кредитной политики. Учитывая отказ от

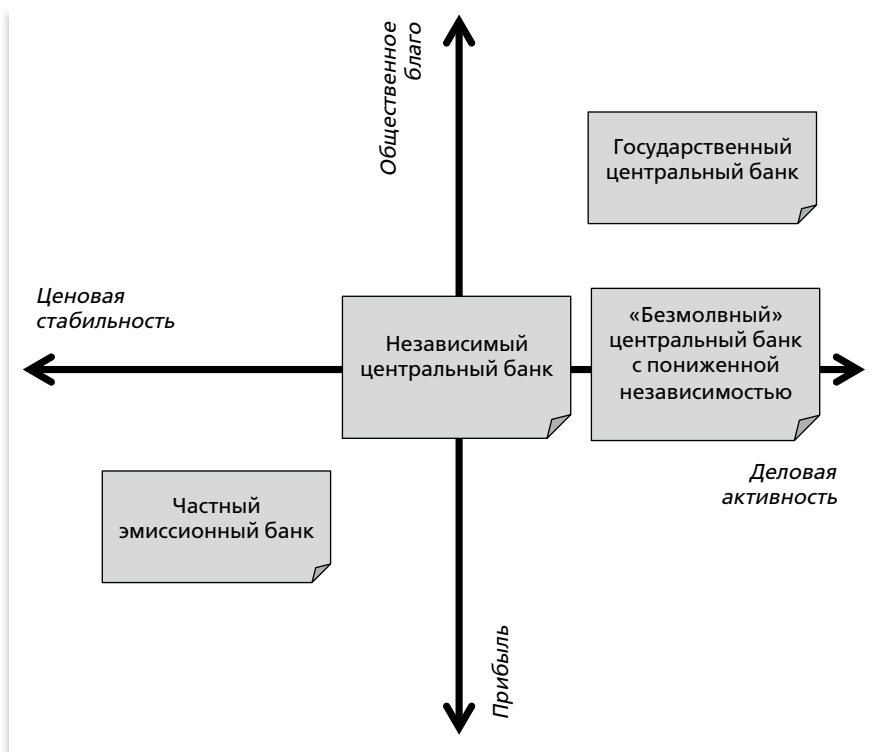


металлических денежных стандартов, Фридман выбирал между двумя последними формами и на основе обзора международного опыта остановился на том, что законодательное закрепление правил для инструментов денежно-кредитной политики является лучшим выбором для властей. «Единственным оправданием независимости центрального банка является его право предпринимать разумные меры в долгосрочной перспективе, даже если они непопулярны в краткосрочном периоде» (Friedman, 1962). Однако правила денежно-кредитной политики позволяют обеспечить большую консервативность руководства центрального банка. Консерватизм означает, что у денежных властей большее неприятие инфляции, чем у фискальных властей. Если бы центральный банк имел те же инфляционные предпочтения что и правительство, он следовал бы за политикой правительства, и его независимость не играла бы роли. Кроме того, необходимо четко определить антиинфляционную цель деятельности центрального банка, за которую он должен нести ответственность перед обществом (Rogoff, 1985).

Среди современных макроэкономистов также можно найти сторонников правил денежно-кредитной политики вместо независимого статуса центрального банка. В частности, профессор Стэнфордского университета Джон Тейлор полагает, что значительное улучшение макроэкономической среды в течение последних десятилетий было связано с приверженностью центральных банков правилам денежно-кредитной политики, и в меньшей степени с фактической независимостью центральных банков. На его взгляд, макроэкономические достижения никак не обусловлены с правовой независимостью центральных банков (Taylor, 2013). Более того, в США никогда не существовало независимого центрального банка, который игнорировал бы предпочтения правительства или отказывался от сотрудничества с ним. Без правил, но с правовой независимостью, повышается роль личности в денежно-кредитной политике без гарантии на ее эффективный результат.

Французский исследователь Бертран Бланшетон из Университета Бордо считает, что модель центрального банка имеет несколько институциональных форм: от частного акционерного общества к государственному центральному банку и далее – к независимому центральному банку (рис. 1). На его взгляд, текущая институциональная форма характеризуется пониженной независимостью, поскольку после глобального финансового кризиса 2007–2009 гг. произошел отход от НЦБ. Центральные банки развитых экономик активно применяли нетрадиционные инструменты денежно-кредитной политики, в том числе выкуп с открытого рынка больших объемов государственных ценных бумаг. В результате они не только сохранили низкие процентные ставки и увеличили ликвидность банковского сектора, но и поддерживали долговое финансирование правительства, а также околонулевые процентные ставки по государственному долгу. Бланшетон полагает,

что в 2010-х годах произошел разворот к ситуации, когда руководство центрального банка неформально согласилось с более низкой степенью независимости: под влиянием внешних обстоятельств главы центральных банков предпочитают умалчивать, что их политика оказалась под влиянием фискальных интересов правительства (*tacit low-degree independence*).



**Рис. 1**

*Институциональные модели центрального банка Бланшетона*

*Источник: Blancheton, 2016.*

Многие экономисты полагают, что после обретения ценовой стабильности в мире развитых экономик тема НЦБ больше неактуальна. Когда центральный банк сталкивается с проблемой дефляции или необходимостью роста уровня цен, НЦБ, в лучшем случае, неважен, а в худшем – имеет разрушительные последствия. Управляющий директор одной из крупнейших глобальных инвестиционных компаний РИМСО Иоахим Фелс заявил, что независимый статус центральных банков препятствует применению ими прямых и эффективных решений текущих макроэкономических проблем, не связанных с инфляцией (Fels, 2016). На его взгляд, если центральные банки возвратятся под контроль правительства, инфляционные ожидания усилятся, и риск дефляции будет ликвидирован. Экономисты Школы управле-

ния им. Дж. Кеннеди при Гарвардском университете считают возможным поступиться частью их независимости для достижения большей эффективности: «Центральные банки в странах с развитой экономикой могут пожертвовать некоторой политической независимостью без подрыва операционной независимости, которая важна для денежно-кредитной политики и обеспечения финансовой стабильности» (Balls, Howat, Stansbury, 2016). Предлагается ввести новую форму координации денежно-кредитной и налогово-бюджетной политики, в частности участие центрального банка в управлении государственным долгом, поскольку его масштабные операции на финансовом рынке влияют на структуру рынка суверенного долга и условия заимствования правительства. Предлагается сместить центр принятия решения по управлению государственным долгом в сторону центрального банка. Как Г. Дебелл, который считает, что «независимость центрального банка больше не является господствующей точкой зрения, ее правомерность и эффективность являются предметами обсуждения... означает ли это “конец эры независимости центрального банка”?» (Debelle, 2017).

#### **4. Количественный анализ независимости центрального банка**

Первая классификация факторов НЦБ была предложена Майклом Паркин и Робинот Бэйдом из Университета Западного Онтарио (Канада) еще в 1978 г.: НЦБ зависит от того, обладает ли лицо, принимающее решения в области денежно-кредитной политики, дискреционными полномочиями, избирается ли оно демократическим образом, находится ли под краткосрочным влиянием правительства, выполняет ли обязанности на долгосрочной основе и насколько значима для него репутация. В зависимости от комбинации факторов Паркин и Бэйд выделили четыре типа НЦБ, от наиболее независимого (полная независимость в принятии решений, и некоторые руководители центрального банка назначаются правительством) до наименее независимого (правительство принимает ключевые решения, коллегиальный руководящий орган носит формальный характер, все его члены назначаются правительством). Сопоставляя типы НЦБ и статистику инфляции по 12 развитым экономикам, они пришли к выводу, что самый независимый центральный банк способен поддерживать значительно более низкую инфляцию. Остальные типы НЦБ подобного влияния не имели. Как следствие, Паркин и Бэйд первыми пришли к выводу, что «существуют убедительные доказательства того, что центральные банки, независимые от правительств как в проведении политики, так и в назначении директоров, обеспечивают низкую инфляцию» (Parkin, Bade, 1978).

На основе этой работы строились все последующие методы, измеряющие НЦБ. Американский экономист итальянского происхождения профессор Гарвардского университета Альберто Алесина перевел

в 1988 г. классификацию типов НЦБ Паркина и Бэйда в индекс, который назвал индексом независимости Бэйда–Паркина (Bade–Parkin's Index of Independence) (Alesina, 1988). В его состав вошли упомянутые переменные, описывающие независимость руководства центрального банка от правительства. Соответственно, индекс принимает значения от нуля до четырех в зависимости от того, к какому типу относится центральный банк. В последующем подобные индексы получили название «правовых», или «юридических», поскольку оценка их компонентов проводится на основе анализа законодательства о центральном банке. В 1990-х годах было предложено несколько альтернативных измерений НЦБ. Распространение получили индекс GMT-индекс (от 1991 г.), индекс Цукермана (от 1992 г.), индекс Эйффингера–Шалинга (от 1997 г.) и другие оценки.

В. Грилли с соавторами предложил два вида независимости центрального банка: экономическую и политическую. Соответственно, сводный индекс (Grilli–Masciandaro–Tabellini, GMT-индекс) включает два субиндекса, отражающих оба вида НЦБ. Каждый из субиндексов учитывает несколько переменных. Они отражают цели, корпоративное управление, финансирование государственного бюджета и другие характеристики НЦБ. Согласно их оценкам Россия входит в число стран с НЦБ выше среднего. Количественные оценки приближают ее к таким странам, как Мексика, Турция или Шри-Ланка. Наивысшую оценку имеет Европейский центральный банк, наименьшую – Резервный банк Индии, Денежно-кредитное управление Сингапура и Денежно-кредитное управление Саудовской Аравии. Эконометрические оценки авторов показывают, что увеличение на единицу субиндекса экономической независимости понижает инфляцию на 1,2% (на выборке 1970-х годов) и на 1,9% (в течение 1980-х годов). Увеличение на единицу субиндекса политической независимости снижает инфляцию на 0,6% (в 1970-х годах) (Grilli, Masciandaro, Tabellini, 1991).

Оценка НЦБ с помощью правовых индексов оспаривается критиками<sup>5</sup>. К наиболее типичным ошибкам индексов относят оценку независимости денежных властей США и Японии (до 1998 г.). Хотя в обеих странах долгосрочная инфляция принимает низкие значения, центральные банки США и Японии обладали сравнительно невысокой независимостью. Отдельные национальные примеры могут выпадать из общей закономерности. Корреляция между индексами НЦБ и инфляцией в ряде исследований не обладает статистической значимостью. В исследованиях, по данным за 2000-е годы, она вовсе отсутствует. Анализ НЦБ основывается на простейших корреляционно-регрессионных оценках, которые значительно уступают современным эконометрическим методам. Инфляция снижалась не только под влиянием НЦБ, но и в силу действия других факторов, например под влиянием распространения инфляционного таргетирования в разви-

<sup>5</sup> К примеру, см. (Cargill, 2016; Forder, 2005).

тых экономиках, а также интеграции Китая в глобальную экономику в 2000-х годах, что привело к общемировому дефляционному давлению. Правовые индексы НЦБ могут иметь смещение в оценках из-за субъективной интерпретации исследователями законодательства. Они могут вводить в заблуждение и исказить восприятие взаимоотношений между правительством и центральным банком. По существу, правовые индексы не в состоянии измерить фактическую независимость денежных властей.

Израильский экономист Алекс Цукерман из Тель-Авивского университета предложил альтернативный показатель независимости центрального банка: скорость ротации его председателя (*turnover rate of central bank governor*). Она рассчитывается как обратная величина от продолжительности пребывания в должности, измеренной в годах. Проанализировав выборку из 68 развивающихся и развитых экономик, Цукерман пришел к выводу, что ротация руководства является одним из факторов инфляции (Cukierman, 1992). Она характеризует кадровую независимость центрального банка набор ограничений, накладываемых на назначение председателя, порядок его снятия с должности, а также продолжительность пребывания на посту.

Предложены также прочие оценки НЦБ, к примеру, Карлос де Резанд из Банка Канады связывает ее с фискальным доминированием (*fiscal dominance*) (Resende, 2007). Оно описывает ситуацию, когда денежно-кредитная политика обусловлена не целями макроэкономической стабилизации, а потребностями налогово-бюджетной политики. В условиях фискального доминирования дефицит бюджета для денежных властей существует как экзогенная переменная, и для поддержания платежеспособности правительства центральный банк вынужден подгонять под нее уровень цен. Соответственно, Резанд предлагает оценивать НЦБ от обратного — как отсутствие фискального доминирования. В частности, чем ниже доля государственных ценных бумаг в активах центрального банка, тем выше НЦБ. Если на балансе центрального банка нет государственного долга, фискальное доминирование полностью отсутствует и центральный банк является максимально независимым. Результаты анализа показывают, что фискальное доминирование не существует во всех странах ОЭСР и в ряде развивающихся экономик. Напротив, фискальное доминирование наблюдается в Мексике и Южной Корее (Resende, Rebei, 2008). В то же время следует отметить, что доля государственного долга в активах центрального банка может быть связана не столько с монетизацией дефицита бюджета, сколько с величиной дефицита/профицита ликвидности банковского сектора, уровнем развития рынка корпоративных облигаций и особенностями инструментария рефинансирования. К примеру, в активах Банка России в 2017 г. долговые обязательства правительства составляли менее 1%, в то время как кредиты и депозиты — почти 12%. Объясняется это тем, что операции рефинансирования реализованы

преимущественно путем предоставления кредитов банкам, а не выкупа ценных бумаг. Как следствие, оценки фискального доминирования имеют слабую корреляцию с правовыми индексами НЦБ.

По состоянию на 2018 г. в академической среде насчитывается свыше 22 тысяч научных исследований и работ по теме НЦБ. Она является одной из наиболее популярных тем политической экономии. В течение 2010-х годов акцент исследователей сместился по двум направлениям (табл. 2): влияние НЦБ на политику по управлению суверенным долгом и роль демократических режимов. Дезинфляционные эффекты в ходе анализа подтверждались, при этом политическая НЦБ не имела значимого влияния на инфляцию. В то же время обнаружилось, что НЦБ укрепляет фискальную устойчивость. Эмпирические исследования свидетельствуют о том, что НЦБ минимизирует влияние политического цикла на инфляцию. Это характерно не только для демократических обществ, где важна роль выборов, но и для авторитарных режимов. Антиинфляционный эффект НЦБ особенно проявляется в год выборов, когда высока неопределенность результатов голосования. В условиях сверхавторитарных режимов подобный эффект не наблюдается (Garriga, Rodriguez, 2017).

**Таблица 2**

Обзор научных работ, посвященных независимости центрального банка, 2010–2017 гг.

Источник	Выборка	Выводы
Klomp, Naan, 2010	Метарегрессионный анализ 59 международных исследований	Обнаружено серьезное подлинное влияние НЦБ на инфляцию – вне зависимости от показателя НЦБ; в наибольшей степени это влияние проявляется в странах ОЭСР в 1970–1979 гг.
Giordano, Tommasino, 2011	192 экономики в течение 1976–2006 гг.	НЦБ укрепляет долговую устойчивость страны: страны с более независимыми центральными банками имеют меньшую вероятность дефолта по долговым обязательствам.
Arnone, Romelli, 2013	10 развитых экономик ОЭСР в 1972–2010 гг.	Реформы правового статуса центрального банка в развитых экономиках положительно повлияли на инфляцию и инфляционные ожидания. Решающее значение имела экономическая НЦБ, политическая НЦБ не имеет значимого влияния на инфляцию
Dincer, Eichengreen, 2014	100 центральных банков как развитых, так и развивающихся стран за 1998–2010 гг.	НЦБ предоставляет больше свободы в тактике денежно-кредитной политики, в то время как прозрачность позволяет повысить эффективность тактических действий. НЦБ и прозрачность имеют одинаковые детерминанты. Однако прозрачность растет быстрее в экономиках с более развитыми финансовыми рынками и более сильными политическими институтами. Инфляция и ее волатильность находятся под влиянием как НЦБ, так и прозрачности
Papadamou et al., 2017	29 экономик в течение 1998–2005 гг.	Между НЦБ и волатильностью фондовых индексов наблюдается положительная связь

Окончание таблицы 2

Источник	Выборка	Выводы
Pistoresi et al., 2017	31 экономика в составе ОЭСР и 49 экономик вне ОЭСР в течение 1998–2010 гг.	Программа финансовой помощи МВФ способствует НЦБ. Финансовая нестабильность, рецессия и низкая инфляция подрывают НЦБ. В экономиках вне ОЭСР НЦБ в значительной степени зависит от влияния политических институтов и партийной нестабильности
Nurbayev, 2017	124 экономики в течение 1970–2013 гг.	Эффект правовой НЦБ на волатильность инфляции и уровень цен зависит от власти закона. Правовая НЦБ не имеет влияния на ценовую стабильность, когда слаба власть закона. Около 67% развитых стран обладают властью закона, — она достаточно сильна, чтобы поддерживать ценовую стабильность; в то время как власть закона наблюдается только в 4,5% развивающихся стран
Bodea, Higashijima, 2017	78 экономик в течение 1970–2007 гг.	В демократических обществах со свободной прессой и ограничениями исполнительной власти НЦБ удерживает правительство от избыточных расходов; такое влияние особенно проявляется в годы без политических выборов и при нахождении левых партий у власти

### 5. Дебаты о независимости центрального банка после глобального финансового кризиса

До глобального финансового кризиса в экономической теории существовал определенный консенсус о роли НЦБ и ее развитии во времени. В нескольких тезисах консенсус можно характеризовать следующим образом.

- НЦБ признана одним из ключевых принципов денежно-кредитной политики. Она является обязательным институциональным условием для стран, чьи центральные банки ответственны за ценовую стабильность и придерживаются инфляционного таргетирования.

- Эмпирические исследования 1980–1990-х годов, основанные на правовых индексах НЦБ, выявили, что между НЦБ и инфляцией существует обратная взаимосвязь.

- Укрепление НЦБ является общемировым трендом, пик которого пройден в 1996–2000 гг. (рис. 2). Развитые экономики лидируют по степени НЦБ: их центральные банки обладают более высоким уровнем независимости, чем денежные власти развивающихся экономик. В 2000-х годах НЦБ во всех группах стран была более высокой, чем в 1980-х годах. Текущая НЦБ в развивающихся экономиках превосходит НЦБ развитых экономик в 1980-е годы.

- Надзор и регулирование финансового сектора выделяются из зоны ответственности центрального банка, за обе функции отвечают либо специализированные пруденциальные агентства, либо мегарегуляторы.

Однако институциональные и макроэкономические условия не стоят на месте. В течение глобального финансового кризиса 2007–2009 гг. баланс между фискальными и денежными властями изменился.

Правительства были вынуждены оказывать финансовую поддержку банкам, в результате чего госдолг в ряде стран значительно вырос. Произошло раздувание балансов центральных банков за счет нетрадиционных операций, что повысило чувствительность независимости к финансовому положению центрального банка (потенциальные убытки от отрицательной переоценки по активам способны повлиять на экономическую НЦБ). Околонулевые процентные ставки, поддерживаемые центральными банками, и выкуп с рынка финансовых активов способствовали тому, что размещения выпусков государственных ценных бумаг прошли без проблем, а процентные расходы правительства на обслуживание государственного долга находились на низком уровне. Тем самым денежные власти косвенно способствовали налогово-бюджетной экспансии. Хотя в краткосрочном периоде негативные эффекты отсутствовали, в долгосрочном плане они создавали риски ценовой стабильности со стороны государственного долга.

Современная макроэкономика объясняет инфляционные последствия роста государственного долга с помощью фискальной теории уровня цен (Leeper, 1991; Woodford, 1994). Она предполагает, что налогово-бюджетная политика не является нейтральной в долгосрочном периоде времени и фискальные власти могут влиять на уровень цен (инфляцию). В результате даже при сбалансированной денежно-кредитной политике активная налогово-бюджетная политика, выражающаяся в поддержании устойчивого дефицита бюджета и роста государственного долга, будет вести к инфляции. Заместитель председателя Банка Греции Яннис Мурмукас, выступая в 2016 г. на тему «Пересмотр независимости центрального банка в эру нетрадиционной денежно-кредитной политики», так объяснил описанные связи: «Денежно-кредитная политика взаимодействует с другими политиками, а именно налогово-бюджетной, структурной и финансовой. Отдельно взятые власти, облеченные полномочиями проводить свою политику, могут быть формально независимыми, однако они обладают взаимной зависимостью. Риск, возникающий из-за такой взаимной зависимости, состоит в том, что, если одни независимые власти не предпринимают необходимые действия, чтобы достигнуть своих целей, другие неза-

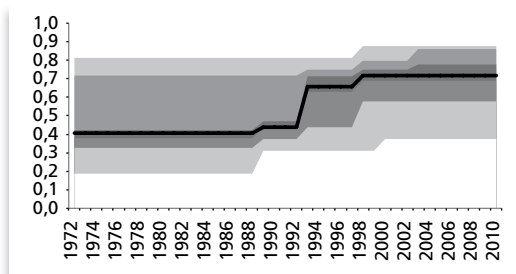


Рис. 2

*Динамика сводного GMT-индекса независимости центральных банков развитых экономик в 1972–2010 гг.*

**Примечание.** В выборку стран входят Австралия, Великобритания, Германия, Италия, Канада, Новая Зеландия, США, Франция, Швейцария, Япония. Серым цветом отмечены области значений от минимума до максимума, 25–75% перцентиль, 45–55% перцентиль, линия отражает медианное значение.

*Источник:* рассчитано по данным (Argente, Romelli 2013).



висимые власти оказываются вынужденными остро реагировать для достижения своих собственных целей» (Mougrougas, 2016).

Можно назвать несколько причин общественного давления на центральные банки в период кризиса суверенного долга и рецессии. Во-первых, для борьбы с дефляцией центральные банки развитых экономик взялись управлять значительным объемом квазифискальных ресурсов. В ряде случаев для обеспечения финансовой стабильности они вышли за пределы своего традиционного мандата и компетентности. Во-вторых, эффективность денежно-кредитной политики в период Великой рецессии снизилась, а коммуникационная политика центральных банков оказалась слабой. Продолжительный период низкой инфляции в развитых экономиках привел к тому, что политики и общественность стали считать ценовую стабильность само собой разумеющимся явлением, забыв о вкладе НЦБ в ее снижение. Наконец, в период роста безработицы и стагнации доходов происходит временное разрастание популизма, которое ведет к падению доверия к центральному банку.

Некоторые экономисты полагают, что фактическая НЦБ действительно снизилась и тому способствует несколько обстоятельств (Naan, Eijffinger, 2016). Политика нулевых и отрицательных процентных ставок центральных банков усилила перераспределительные эффекты денежно-кредитной политики в обществе, в частности неравенства доходов. Реальные перераспределительные эффекты уменьшаются с умеренным увеличением инфляции (Davtyan, 2017; Raai, 2017). Это выдвинуло на первый план социальные аспекты денежно-кредитной политики и ответственность денежных властей перед обществом. Открывая в конце 2017 г. конференцию, посвященную двадцатилетию независимости Банка Англии, его председатель, Марк Карни, заявил: «Старательно прописанная [в законе] независимость является высокоэффективной в обеспечении ценовой и финансовой стабильности, [однако] она не может обеспечить продолжительное процветание и не может разрешить широкие социальные проблемы. Это следует подчеркнуть, поскольку последние годы масса проблем стучится в двери Банка Англии, начиная от доступности жилья и заканчивая низкой производительностью. Призывы к банку, чтобы он решил эти проблемы, игнорируют определенные цели банка. И они путают независимость со всемогуществом» (Carney, 2017).

В то же время стандартные количественные индикаторы НЦБ не подтверждают ее снижения. В частности, правовые индексы остались почти без изменений, а в большинстве случаев даже выросли (табл. 3). Исходя из теории, глобальный финансовый кризис должен был привести к обновлению руководства центральных банков и в определенной степени повлиять на их независимость. По статистике, у группы европейских исследователей сменяемость руководства действительно выросла (табл. 4). Исключения составляют Ближний

Восток и Северная Африка, а также страны СНГ. Это косвенно отражает тот факт, что кризис суверенного долга затронул в основном развитые экономики и зависящие от них экономики Восточной Европы и Латинской Америки. Однако в большинстве случаев очевидные признаки падения НЦБ не обнаруживаются.

**Таблица 3**

Правовые индексы независимости центральных банков (ГМТ-индекс) до, во время и после глобального финансового кризиса

Страны и группы	1995–2007 гг.	2008–2009 гг.	2010–2014 гг.
Развитые экономики	0,61	0,64	0,63
ФРС США	0,48	0,48	0,48
Европейский центральный банк	0,87	0,87	0,87
Банк Японии	0,40	0,47	0,47
Банк Англии	0,60	0,65	0,65
Экономики СНГ	0,61	0,70	0,72
Развивающиеся экономики Азии	0,44	0,49	0,50
Развивающиеся экономики Восточной Европы	0,70	0,80	0,82
Развивающиеся экономики Латинской Америки	0,60	0,61	0,61
Экономики Ближнего Востока и Северной Африки	0,41	0,47	0,47
Развивающиеся экономики Африки южнее Сахары	0,46	0,51	0,52

Источник: Naan, Eijffinger 2016.

**Таблица 4**

Ротация председателей центральных банков до и после глобального финансового кризиса 2007–2009 гг., средняя продолжительность пребывания в должности, число лет

Группа стран	Среднее значение индекса			
	1995–2007 гг.		2008–2013 гг.	
	Всего	В том числе досрочный уход с должности	Всего	В том числе досрочный уход с должности
Развитые экономики	4,4	2,7	4,2	1,3
Экономики СНГ	1,2	0,9	1,2	1,0
Развивающиеся экономики Азии	4,2	2,9	2,7	2,0
Развивающиеся экономики Восточной Европы	1,8	0,8	1,0	0,5
Развивающиеся экономики Латинской Америки	6,6	4,8	4,3	2,7
Ближний Восток и Северная Африка	2,1	1,7	2,7	2,2
Развивающиеся экономики Африки южнее Сахары	4,1	2,2	3,8	2,5

Источник: Dreher, Sturm, Naan, 2010.

Высказывается также противоположная точка зрения. Д. Масциандаро из Университета Боккони (Милан) совместно с Давиде Ромели из Высшей школы экономических и коммерческих наук (Сержи-Понтуаз, Франция) провели обзор эволюции НЦБ для 45 стран (Masciandaro, Romelli, 2015). Они выделили три периода: «великая инфляция» (1970-е годы), «великое замедление» (1980-е и 2000-е годы), а также «великая рецессия» (2007–2014 гг.). Изучив динамику правовых индексов НЦБ, исследователи полагают, что произошел явный разворот в НЦБ после финансового кризиса. Причем наибольшее снижение НЦБ произошло в странах, не входящих в ОЭСР. Объяснение кроется в том, что после финансового кризиса центральные банки получили новые полномочия в регулировании и надзоре. В GMT-индексе они рассматриваются как дополнительные полномочия, которые размывают ответственность, приводят к конфликту задач, и в конечном счете к снижению индекса, которое интерпретируется как падение НЦБ.

## 6. Заключительные мысли

Под влиянием успехов центральных банков в макроэкономической стабилизации в 1990–2000-х годах в обществе возникло убеждение, что денежно-кредитная политика может быть эффективным, и едва ли не главным, средством управления совокупным спросом. Как следствие, в политической среде родилось мнение, что за счет денежно-кредитной политики можно решать любые задачи стимулирования совокупного спроса и через него – экономического роста. Особенно тема НЦБ актуальна для периодов рецессии, когда в разных юрисдикциях предпринимаются попытки уменьшить НЦБ для оживления совокупного спроса. К примеру, в 2015 г. в Конгрессе США рассматривался законопроект «О транспарентности ФРС США» (Federal Reserve Transparency Act). В случае его принятия внешнему аудиту, помимо финансовой отчетности, подлежали бы операции рефинансирования, включая операции на открытом рынке, а также соглашения ФРС США с иностранными центральными банками. Де-факто законопроект предполагал снятие секретности с заседаний Федерального комитета по операциям на открытом рынке ФРС США и внешний контроль над операциями денежно-кредитной политики со стороны Счетной палаты США, находящейся в подчинении Конгресса США. После бурного обсуждения законопроект был отклонен на том основании, что он политизирует денежно-кредитную политику. Политические атаки на НЦБ стали частью электорального и делового циклов. Председатель Национального банка Швейцарии Т. Джордан отметил: «Всегда существует склонность оспаривать независимость. Независимость центрального банка – не данность и поэтому может быть подвергнута сомнению в любое время. Независимость сохраняется, пока политики и общественность убеждены в ее преимуществах и верят, что центральный банк ответственно применяет свои полно-

мочия. Независимость должна, таким образом, обретаться непрерывно и по-новому» (Jordan, 2017).

Несмотря на то что основа концепции НЦБ была заложена еще в 1980–1990-х годах, вряд ли можно сказать, что отстаивание НЦБ – это война вчерашнего дня. Теоретические и эмпирические основы НЦБ сохраняются теми же, что и 20–30 лет назад. Напротив, взаимосвязь между денежно-кредитной и налогово-бюджетной политикой, а также политикой финансовой стабильности, стала более очевидна. Отказ от институциональных достижений периода быстрого снижения инфляции может вернуть прежние проблемы. Полемика, возникшая в конце 2010-х годов, по всей видимости, носит умозрительный характер (табл. 5). Результаты опросов показывают, что главы центральных банков не видят реальной угрозы независимости своих институтов. В большей степени ею обеспокоены научные круги.

**Таблица 5**

Результаты опроса, как изменилась независимость центрального банка после глобального финансового кризиса

Ответ	Председатели центральных банков		Академические исследователи
	Все	Развитые экономики	
Укрепилась	13,0	0,0	5,1
Без изменений	79,5	93,7	43,0
Немного снизилась	1,9	6,3	40,5
Значительно снизилась	1,9	0,0	4,4
Затрудняюсь ответить	3,7	0,0	7,0

*Источник:* Naan, Eijffinger, 2016.

Рассматривая НЦБ после глобального финансового кризиса, можно сделать несколько выводов.

Во-первых, благодаря достижению в глобальной экономике ценовой стабильности НЦБ стали оспаривать некоторые макроэкономисты, полагающие, что она больше неактуальна. Традиционные аргументы за независимость, связанные с инфляцией, ослабели в свете возникновения угрозы дефляции. В слабоинфляционной среде НЦБ нередко представляется анахронизмом, мешающим восстановлению внутреннего макроэкономического равновесия.

Во-вторых, можно говорить о том, что в академическом и профессиональном сообществе сформировался новый посткризисный консенсус о НЦБ. Его можно характеризовать несколькими тезисами:

- связь между инфляцией и правовыми индексами НЦБ сошла на нет;
- политическая НЦБ оказалась в наименьшей степени связанной с инфляцией, поскольку цели денежно-кредитной политики не могут задаваться эндогенно самим центральным банком;

- экономическая и инструментальная НЦБ в большей степени связаны с ценовой стабильностью, и целесообразность их сохранения не вызывает сомнения;
- для развивающихся экономик характерна неустойчивая связь между правовыми индексами НЦБ и фактической независимостью, что объясняется слабыми правовыми институтами и низкой прозрачностью деятельности властей;
- как развитые, так и развивающиеся экономики в 2000–2010-х годах достигли максимума операционной НЦБ;
- различия между центральными банками стали проявляться только в их политической независимости: хотя характеристики операционной и инструментальной НЦБ у большинства центральных банков совпадают, степень участия правительства и конечные цели деятельности продолжают различаться<sup>6</sup>.

В-третьих, глобальный финансовый кризис и последующий кризис суверенного долга в Европе сформировали новую повестку дня. Функционал центральных банков расширился, у них появились новые полномочия, связанные с предотвращением системных кризисов в финансовом секторе. К ним относятся разработка и реализация макро- и микропруденциальной политики. Инструментарий количественной оценки НЦБ с учетом новых полномочий оказался мало пригодным. Отчасти это связано как с трудностями измерения финансовой стабильности (эндогенная переменная НЦБ), так и еще относительно коротким периодом новых полномочий. Перед теорией НЦБ стоят задачи переосмысления факторов независимости и разработки новых методов оценки НЦБ с учетом расширения полномочий центральных банков.

#### ЛИТЕРАТУРА

- Денежная реформа (1896). Русский Вѣстникъ. Т. V. С. 547.
- Залшупин А.С.** (1896). Вопросы банковской политики: к реформе денежного обращения. Петербург: Типография Балашевъ В.С. и Ко.
- Моисеев С.** (2017). Частные центральные банки // *Вопросы экономики*. Вып. 7. С. 24–41.
- Alesina A.** (1988). Macroeconomics and Politics. NBER Macroeconomics Annual. P. 43–45.
- Arnone M., Romelli D.** (2013). Dynamic Central Bank Independence Indices and Inflation Rate: A New Empirical Exploration // *Journal of Financial Stability*. Vol. 3. P. 385–398.
- Balls E., Howat J., Stansbury A.** (2016). Central Bank Independence Revisited: After the Financial Crisis, What Should a Model Central Bank Look Like? M-RCBG Associate Working Paper Series No. 67.
- Bank of England (2017). Balance Sheet and Weekly Report. Bank of England Museum.

<sup>6</sup> К примеру, в 2018 г. в Норвегии произошло изменение мандата центрального банка: помимо низкой и стабильной инфляции (ориентир которой снижен с 2,5 до 2%) добавлены вторичные цели, устойчивый экономический рост и занятость, а также противодействие финансовым дисбалансам. Хотя ценовая стабильность является преобладающей целью денежно-кредитной политики в группе развитых экономик, комбинация целей может различаться.

- Barro R., Gordon D.** (1983). Rules, Discretion and Reputation in a Model of Monetary Policy // *Journal of Political Economy*. Vol. 91. P. 101–121.
- Bernanke B.** (2010). Central Bank Independence, Transparency, and Accountability. The Speech of Chairman Ben S. Bernanke at the Institute for Monetary and Economic Studies International Conference. Bank of Japan. Tokyo, Japan. May 25.
- Bernhard W.** (2002). Banking on Reform. Political Parties and Central Bank Independence in the Industrial Democracies. Michigan: University of Michigan Press. P. 21.
- Blancheton B.** (2016). Central Bank Independence in a Historical Perspective: Myth, Lessons and a New Model // *Economic Modelling*. Vol. 52. Part A. P. 101–107.
- Bodea C., Hicks R.** (2015). International Finance and Central Bank Independence: Institutional Diffusion and the Flow and Cost of Capital // *Journal of Politics*. Vol. 77. P. 268–284.
- Bodea C., Higashijima M.** (2017). Central Bank Independence and Fiscal Policy: Can the Central Bank Restrain Deficit Spending? // *British Journal of Political Science*. Vol. 1. P. 47–70.
- Cargill T.** (2016). The Myth of Central Bank Independence. Mercatus Working Paper.
- Carney M.** (2017). Opening Remarks to the Bank of England 'Independence – 20 years on' Conference. London. 28 September. P. 4.
- Crouzet F.** (1999). Politics and Banking in Revolutionary and Napoleonic France. In: Sylla R., Tilly R., Tortella G. (eds) "*The State, the Financial System, and Economic Modernization*". Cambridge: Cambridge University Press. P. 44.
- Cukierman A.** (1992). Central Bank Strategy, Credibility, and Independence: Theory and Evidence. Cambridge: MIT Press.
- Davtyan K.** (2017). The Distributive Effect of Monetary Policy: The Top One Percent Makes the Difference // *Economic Modelling*. Vol. 65. P. 106–118.
- Debelle G.** (2017). Central Bank Independence in Retrospect. Speech at «Bank of England Independence: 20 Years on Conference». London. 28 September.
- Dincer N., Eichengreen B.** (2014). Central Bank Transparency and Independence: Updates and New Measures // *International Journal of Central Banking*. No. 1. P. 189–253.
- Dreher A., Sturm J.-E., Haan J. de** (2010). When is a Central Bank Governor Replaced? Evidence Based on a New Data Set // *Journal of Macroeconomics*. No. 3. P. 766–781.
- Fels J.** (2016). The Downside of Central Bank Independence: What If Central Banks Were Not Independent? Pimco Macro Economic Perspectives.
- Fischer S.** (1994). Modern Central Banking. In: Capie F., Fischer S., Goodhart C., Schnadt N. "*The Future of Central Banking*". Cambridge: Cambridge University Press. P. 262–308.
- Forder J.** (2005). Why is Central Bank Independence So Widely Approved? // *Journal of Economic Issues*. Vol. 4. P. 843–865.
- Friedman M.** (1962). Should There Be an Independent Monetary Authority? In: Yeager L. (ed.) "*Search of a Monetary Constitution*". Harvard: Harvard University Press.

- Friedman M.** (1967). The Monetary Theory and Policy of Henry Simons // *The Journal of Law & Economics*. Vol. 10. P. 1—13.
- Garriga A.** (2016). Central Bank Independence in the World: A New Data Set // *International Interactions*. Vol. 5. P. 849—850.
- Garriga A., Rodriguez C.** (2017). Stepping up during Elections: Independent Central Banks and Inflation. The Paper Prepared to Be Delivered at the 75th Midwest Political Science Association Annual Convention. April 6—9. Chicago.
- Giordano R., Tommasino P.** (2011). What Determines Debt Intolerance? The Role of Political and Monetary Institutions // *European Journal of Political Economy*. No. 3. P. 471—484.
- Grilli V., Masciandaro D., Tabellini G.** (1991). Political and Monetary Institutions and Public Financial Policies in Industrial Countries // *Economic Policy: A European Forum*. No. 10. P. 342—391.
- Haan J. de, Eijffinger S.** (2016). The Politics of Central Bank Independence // *EBC Discussion Paper*. No. 4. P. 2.
- IMF** (2006). World Economic Outlook. April. Washington: International Monetary Fund.
- James F.** (1935). Treasuries and Central Banks, Especially in England and the United States by David William Dodwell F. // *The American Economic Review*. No. 1. P. 138.
- Jordan T.** (2017). Central Bank Independence Since the Financial Crisis: The Swiss Perspective. In: “*CFS Presidential Lectures*”. Frankfurt: Goethe Universität. 9 November.
- Klomp J., Haan J. de** (2010). Inflation and Central Bank Independence: A Meta Regression Analysis // *Journal of Economic Surveys*. No. 4. P. 593—621.
- Kydland F., Prescott E.** (1977). Rules Rather than Discretion: The Inconsistency of Optimal Plans // *Journal of Political Economy*. No. 3. P. 473—492.
- Leeper E.** (1991). Equilibria under ‘Active’ and ‘Passive’ Monetary and Fiscal Policies // *Journal of Monetary Economics*. No. 1. P. 129—147.
- Masciandaro D., Romelli D.** (2015). Ups and Downs of Central Bank Independence from the Great Inflation to the Great Recession: Theory, institutions and empirics // *Financial History Review*. No. 3. P. 259—289.
- Mourmouras I.** (2016). Central Bank Independence Revisited in the Era of Unconventional Monetary Policy. The Speech by Bank of Greece Deputy Governor. OMFIF Joint Policy Summit. Kuala Lumpur, 23 November.
- Nurbayev D.** (2018). The Rule of Law, Central Bank Independence and Price Stability // *Journal of Institutional Economics*, Vol. 14. No. 4. P. 659—687.
- Papadamou S., Sidiropoulos M., Spyromitros E.** (2017). Does Central Bank Independence Affect Stock Market Volatility? // *Research in International Business and Finance*. Vol. 42. P. 855—864.
- Parkin M., Bade R.** (1978). Central Bank Laws and Monetary Policies: A Preliminary Investigation. University of Western Ontario Department of Economics Research No. 7804.
- Pistorosi B., Cavicchioli M., Brevini G.** (2017). Central Bank Independence, Financial Instability and Politics: New Evidence for OECD and Non-OECD Countries // *International Journal of Economics and Finance*. No. 7. P. 179—188.
- Poast P.** (2015). Central Banks at War // *International Organization*. No. 1. P. 63—95.
- Polillo S., Guillén M.** (2005). Globalization Pressures and the State: The Global

- Spread of Central Bank Independence // *American Journal of Sociology*. Vol. 110. P. 1764–1802.
- Raa L.** (2017). Distribution Effects of Central Bank Independence: A Panel Data Analysis of 134 Countries between 1980 and 2012. Master's Thesis. Department of Comparative Politics of University of Bergen, Spring.
- Resende C.** (2007). Cross-Country Estimates of the Degree of Fiscal Dominance and Central Bank Independence. Bank of Canada Working Paper No. 36.
- Resende C., Rebei N.** (2008). The Welfare Implications of Fiscal Dominance. Bank of Canada Working Paper No. 28.
- Rogoff K.** (1985). The Optimal Degree of Commitment to an Intermediate Monetary Target // *Quarterly Journal of Economics*. Vol. 100. P. 1169–1189.
- Singleton J.** (2011). Central Banking in the Twentieth Century. Cambridge: Cambridge University Press.
- Taylor J.** (2013). The Effectiveness of Central Bank Independence vs. Policy Rules // *Business Economics*. No. 3. P. 155–162.
- Woodford M.** (1994). Monetary Policy and Price-Level Determinacy in a Cash-in-Advance Economy // *Economic Theory*. No. 4. P. 345–380.

Поступила в редакцию 10 января 2018 г.

#### REFERENCES (with English translation or transliteration)

- Alesina A.** (1988). Macroeconomics and Politics. NBER Macroeconomics Annual, 43–45.
- Arnone M., Romelli D.** (2013). Dynamic Central Bank Independence Indices and Inflation Rate: A New Empirical Exploration. *Journal of Financial Stability*, 3, 385–398.
- Balls E., Howat J., Stansbury A.** (2016). Central Bank Independence Revisited: After the Financial Crisis, What Should a Model Central Bank Look Like? M-RCBG Associate Working Paper Series No. 67.
- Bank of England (2017). Balance Sheet and Weekly Report. Bank of England Museum.
- Barro R., Gordon D.** (1983). Rules, Discretion and Reputation in a Model of Monetary Policy. *Journal of Political Economy*, 91, 101–121.
- Bernanke B.** (2010). Central Bank Independence, Transparency, and Accountability. The Speech of Chairman Ben S. Bernanke at the Institute for Monetary and Economic Studies International Conference. Bank of Japan. Tokyo, Japan. May 25.
- Bernhard W.** (2002). Banking on Reform. Political Parties and Central Bank Independence in the Industrial Democracies. Michigan: University of Michigan Press, 21.
- Blancheton B.** (2016). Central Bank Independence in a Historical Perspective: Myth, Lessons and a New Model. *Economic Modelling*, 52, A, 101–107.
- Bodea C., Hicks R.** (2015). International Finance and Central Bank Independence: Institutional Diffusion and the Flow and Cost of Capital. *Journal of Politics*, 77, 268–284.



- Bodea C., Higashijima M.** (2017). Central Bank Independence and Fiscal Policy: Can the Central Bank Restrain Deficit Spending? *British Journal of Political Science*, 1, 47—70.
- Cargill T.** (2016). The Myth of Central Bank Independence. Mercatus Working Paper.
- Carney M.** (2017). Opening Remarks to the Bank of England ‘Independence — 20 years on’ Conference. London. 28 September, 4.
- Crouzet F.** (1999). Politics and Banking in Revolutionary and Napoleonic France. In: Sylla R., Tilly R., Tortella G. (eds) “*The State, the Financial System, and Economic Modernization*”. Cambridge: Cambridge University Press, 44.
- Cukierman A.** (1992). Central Bank Strategy, Credibility, and Independence: Theory and Evidence. Cambridge: MIT Press.
- Davtyan K.** (2017). The Distributive Effect of Monetary Policy: The Top One Percent Makes the Difference. *Economic Modelling*, 65, 106—118.
- Debelle G.** (2017). Central Bank Independence in Retrospect. Speech at «Bank of England Independence: 20 Years on Conference». London. 28 September.
- Dincer N., Eichengreen B.** (2014). Central Bank Transparency and Independence: Updates and New Measures. *International Journal of Central Banking*, 1, 189—253.
- Dreher A., Sturm J.-E., Haan J. de** (2010). When is a Central Bank Governor Replaced? Evidence Based on a New Data Set. *Journal of Macroeconomics*, 3, 766—781.
- Fels J.** (2016). The Downside of Central Bank Independence: What If Central Banks Were Not Independent? Pimco Macro Economic Perspectives.
- Fischer S.** (1994). Modern Central Banking. In: Capie F., Fischer S., Goodhart C., Schnadt N. “*The Future of Central Banking*”. Cambridge: Cambridge University Press, 262—308.
- Forder J.** (2005). Why is Central Bank Independence So Widely Approved? *Journal of Economic Issues*, 4, 843—865.
- Friedman M.** (1962). Should There Be an Independent Monetary Authority? In: Yeager L. (ed.) “*Search of a Monetary Constitution*”. Harvard: Harvard University Press.
- Friedman M.** (1967). The Monetary Theory and Policy of Henry Simons. *The Journal of Law & Economics*, 10, 1—13.
- Garriga A.** (2016). Central Bank Independence in the World: A New Data Set. *International Interactions*, 5, 849—850.
- Garriga A., Rodriguez C.** (2017). Stepping up during Elections: Independent Central Banks and Inflation. The Paper Prepared to Be Delivered at the 75th Midwest Political Science Association Annual Convention. April 6—9. Chicago.
- Giordano R., Tommasino P.** (2011). What Determines Debt Intolerance? The Role of Political and Monetary Institutions. *European Journal of Political Economy*, 3, 471—484.
- Grilli V., Masciandaro D., Tabellini G.** (1991). Political and Monetary Institutions and Public Financial Policies in Industrial Countries. *Economic Policy: A European Forum*, 10, 342—391.
- Haan J. de, Eijffinger S.** (2016). The Politics of Central Bank Independence. *EBC Discussion Paper*, 4, 2.
- IMF (2006). World Economic Outlook. April. Washington: International Monetary Fund.
- James F.** (1935). Treasuries and Central Banks, Especially in England and the United States by David William Dodwell F. *The American Economic Review*, 1, 138.

- Jordan T.** (2017). Central Bank Independence Since the Financial Crisis: The Swiss Perspective. In: “*CFS Presidential Lectures*”. Frankfurt: Goethe Universität. 9 November.
- Klomp J., Haan J. de** (2010). Inflation and Central Bank Independence: A Meta Regression Analysis. *Journal of Economic Surveys*, 4, 593–621.
- Kydland F., Prescott E.** (1977). Rules Rather than Discretion: The Inconsistency of Optimal Plans. *Journal of Political Economy*, 3, 473–492.
- Leeper E.** (1991). Equilibria under ‘Active’ and ‘Passive’ Monetary and Fiscal Policies. *Journal of Monetary Economics*, 1, 129–147.
- Masciandaro D., Romelli D.** (2015). Ups and Downs of Central Bank Independence from the Great Inflation to the Great Recession: Theory, institutions and empirics. *Financial History Review*, 3, 259–289.
- Moiseev S.** (2017). Private Central Banks. *Voprosy Ekonomiki*, 7, 24–41 (in Russian). Monetary Reform (1896). *Russkiy Vestnik*, V, 547 (in Russian).
- Mourmouras I.** (2016). Central Bank Independence Revisited in the Era of Unconventional Monetary Policy. The Speech by Bank of Greece Deputy Governor. OMFIF Joint Policy Summit. Kuala Lumpur, 23 November.
- Nurbayev D.** (2018). The Rule of Law, Central Bank Independence and Price Stability. *Journal of Institutional Economics*, 14, 4, 659–687.
- Papadamou S., Sidiropoulos M., Spyromitros E.** (2017). Does Central Bank Independence Affect Stock Market Volatility? *Research in International Business and Finance*, 42, 855–864.
- Parkin M., Bade R.** (1978). Central Bank Laws and Monetary Policies: A Preliminary Investigation. University of Western Ontario Department of Economics Research No. 7804.
- Pistoresi B., Cavicchioli M., Brevini G.** (2017). Central Bank Independence, Financial Instability and Politics: New Evidence for OECD and Non-OECD Countries. *International Journal of Economics and Finance*, 7, 179–188.
- Poast P.** (2015). Central Banks at War. *International Organization*, 1, 63–95.
- Polillo S., Guillén M.** (2005). Globalization Pressures and the State: The Global Spread of Central Bank Independence. *American Journal of Sociology*, 110, 1764–1802.
- Raa L.** (2017). Distribution Effects of Central Bank Independence: A Panel Data Analysis of 134 Countries between 1980 and 2012. Master’s Thesis. Department of Comparative Politics of University of Bergen, Spring.
- Resende C.** (2007). Cross-Country Estimates of the Degree of Fiscal Dominance and Central Bank Independence. Bank of Canada Working Paper No. 36.
- Resende C., Rebei N.** (2008). The Welfare Implications of Fiscal Dominance. Bank of Canada Working Paper No. 28.
- Rogoff K.** (1985). The Optimal Degree of Commitment to an Intermediate Monetary Target. *Quarterly Journal of Economics*, 100, 1169–1189.
- Singleton J.** (2011). Central Banking in the Twentieth Century. Cambridge: Cambridge University Press.
- Taylor J.** (2013). The Effectiveness of Central Bank Independence vs. Policy Rules. *Business Economics*, 3, 155–162.

- Woodford M.** (1994). Monetary Policy and Price-Level Determinacy in a Cash-in-Advance Economy. *Economic Theory*, 4, 345–380.
- Zalshupin A.S.** (1896). Questions of the Bank Policy: To Reform of Money Circulation. St. Petersburg: Balashev V.S. Typography and Co (in Russian).

*Received 10.01.2018*

**S.R. Moiseev**

The Central Bank of Russia, Moscow, Russia

## **The Independence of Central Bank: Concept, Methods and Impact of Global Financial Crisis**

**Abstract.** The theory of independence of central banks was developed during the 1980s and 1990s. Central banks went from private joint-stock company to public entity with special legal status in the long-term. Today the topic of independence is one of the most popular in the political economy. In the 2010s, researches moved in two directions: the impact of independence on sovereign debt management and the role of democratic regimes. The disinflationary effects of independence are confirmed; moreover, independence minimizes the impact of the political cycle on inflation. Under the super-authoritarian political regimes such effects are not observed. The recent financial crisis 2007–2009 has changed the role of central banks as a result of non-conventional monetary and macro-prudential policy measures. The independence of the central bank was influenced by a complex of problems of the financial and fiscal systems. Recent research doesn't suggest that independence of central bank has been reduced. However the recent financial crisis shed light on shortcomings of central banks independence theory. It includes departure from the political independence, overlapping of functions and defects of legal independence indexes. Today the theory is facing the task of rethinking the factors of independence and developing new methods for its estimate, taking into account the expanded powers of central banks.

**Keywords:** *central bank, central bank independence, fiscal dominance, monetary policy.*

JEL Classification: E42, E52, E58.

DOI: 10.31737/2221-2264-2018-40-4-5