

# О независимости центральных банков

Автор книги “Unelected Power” рассуждает о конституционалистском подходе к деятельности центрального банка в мире политической бездеятельности

Пол Такер



ФОТО: MARTHA STEWART

**ДАВАЙТЕ НЕНАДОЛГО** вернемся в 2018–2019 годы. По всему миру, от Соединенных Штатов, Италии и Турции и до Индии, политики критиковали денежно-кредитную политику и деятельность по банковскому надзору центральных банков. Влиятельные игроки частного сектора хотели, чтобы центральные банки выкупали у них акции при каждой новой рецессии. А сами технократы откликались на призывы аналитических центров направлять кредитные средства на решение вопросов изменения климата, неравенства, роста производительности и других насущных социальных проблем, даже несмотря на то, что некоторые из них привлекались к ответу за вмешательство в политику и отступление от своей непосредственной задачи.

По всему миру политики левого толка призывали к «народному количественному смягчению», либертарианцы искали спасения в частном выпуске криптовалютой, а маргинальные сторонники теорий заговора упорно считали, что монетарные чиновники заодно с врагами народа.

Нравится вам это или нет, но еще до пандемии COVID-19 было очевидно, что в некогда рациональном мире центральных банков что-то происходит. Быть единственным в своем роде превращалось в политический, даже конституциональный, кошмар.

А потом началась пандемия COVID-19, и центральные банки вернулись к той роли, которую они играли с 1930-х по 1980-е годы, когда они были всего лишь орудием в руках министров финансов. В некоторых странах

(в частности, в Соединенных Штатах и государствах зоны евро) центральный банк, по сути, заменил правительства, которые не могут принять решительных и своевременных мер, рискуя фактически превратиться в налоговый-бюджетный орган. В других странах (вероятно, в Соединенном Королевстве) центральный банк будет финансировать исполнительную власть, возможно, не располагая основой, обеспечивающей пути отхода, и рискуя освободить исполнительную власть от ограничений выборного органа.

## Две модели деятельности центрального банка

Эти недавние события напоминают нам, что раньше преобладали две совершенно различные модели деятельности центральных банков. В одной центральный банк рассматривается как инструмент финансовой политики правительства, функции которого определяются технократическим сравнительным преимуществом. По наблюдениям Френсиса Бэринга в конце XVIII века, эта модель основана на идее о центральных банках как основном элементе платежной системы. Будучи «капитаном команды» банковского сообщества, они обеспечивают, в экономическом смысле, клубные блага.

В соответствии с другой моделью, центральные банки являются независимыми органами, которым поручен определенный круг обязанностей и которые формально отделены от повседневной политики. Они обеспечивают общественные блага (такие как ценовая стабильность) и поддерживают общие блага (такие как финансовая стабильность), доступные всем, но уязвимые для злоупотреблений.

Эти модели настолько различаются, что перейти от одной из них к другой часто просто. В странах с формирующимся рынком даже после формального предоставления независимости от центральных банков иногда ожидается (а порой они сами того желают) продолжать оказывать широкий набор услуг обществу. В развитых странах переход от положения подчиненного органа к статусу независимого попечителя обычно вызывает вопросы относительно границ, иногда с риском для благосостояния.

Например, когда в конце 1980-х и начале 1990-х годов Банк Англии старался постепенно приспособиться к независимости денежно-кредитной политики, он добровольно отказался от участия в промышленном финансировании, корпоративном управлении, оказании некоторых неос-

новых банковских услуг и проведения любых расчетных операций с ценными бумагами. Тем не менее, в 1997 году, когда он наконец получил независимость, банковский надзор все равно осуществляли другие ведомства, что имело довольно катастрофические последствия в предшествующие кризису и кризисные 2007–2008 годы. Этот эпизод служит уроком для всех, поскольку он отразил напряженность, лежащую в основе разделения полномочий между монетарными и бюджетными властями.

## Полномочия центральных банков сегодня

Современные центральные банки, несомненно, обладают огромным влиянием. Во-первых, право создавать деньги всегда неявно подразумевает право собирать налоги, с помощью которых осуществляется перераспределение ресурсов в обществе и между поколениями за счет непредвиденной инфляции (или дефляции). Во-вторых, будучи кредиторами последней инстанции, центральные банки потенциально могут определять победителей и проигравших. В-третьих, с помощью условий своих финансовых операций (обеспечение, контрагенты и т.д.) они могут влиять на распределение кредитных средств в экономике. В-четвертых, выступая в роли надзорного органа банковской системы, они, как и регулирующие органы в других областях, практически представляют собой законодательные и судебные органы.

Таким образом, не удивительно, что легендарными антикризисными управляющими во время обвала 2008–2009 годов стали Бен Бернанке, Тим Гайтнер, Жан-Клод Трише и Марио Драги, ни один из которых никогда не занимал выборную должность. Но так было не всегда. У большинства людей меры по преодолению Великой депрессии в мире ассоциируются с президентом Франклином Рузвельтом. Восемьюдесятью годами позже выборные политики не взялись даже объяснить обществу суть антикризисных мер, которые принимались от их имени и для их целей. Кое-что изменилось, но не в лучшую сторону.

Нам нужны некоторые принципы: политические принципы. Любой, кто привержен идее разделения властей, лежащей в основе конституционной формы правления, должен выступать за сохранение независимости центрального банка. В противном случае президенты и премьер-министры смогут использовать печатный станок для финансирования своих собственных проектов и обогащения сторонников, и им даже не придется обращаться к представительному органу за законным одобрением. Стремящиеся к авторитарной власти политики левого и правого толка поддадутся соблазну захвата или подчинения монетарной власти; МВФ стоит взять на заметку последние примеры.

В то время как независимые денежно-кредитные органы, не участвующие в решении повседневных политических вопросов, могут помочь укрепить конституционную

систему правления, невыборные главы центральных банков, несомненно, должны быть ограничены законодательством. От этого зависит легитимность, имеющая большое значение, потому что именно на ней все держится, когда государственная политика (редко, но неизбежно) не оправдывает ожиданий людей.

Чтобы считаться легитимным, устройство и деятельность правительственного учреждения должны соответствовать фундаментальным ценностям политического общества. В случае конституционных демократий к ним относятся непосредственно демократические ценности и ценности конституционализма, а также верховенства закона. Это касается и центрального банка.

## Любой, кто привержен идее разделения властей, лежащей в основе конституционной формы правления, должен выступать за сохранение независимости центрального банка.

Моя книга *“Unelected Power”* рассказывает о принципах наделения независимых органов полномочиями. К ним относятся, кроме всего прочего, постановка цели, достижение которой можно отслеживать, отсутствие прав на принятие решений о распределении существенных ресурсов, коллегиальное принятие решений по принципу «один человек — один голос», обнародование принципов работы для осуществления предоставленных полномочий, прозрачность и доступность для понимания обществом, официальное приостановление независимости и другие.

В случае деятельности центрального банка этими принципами можно руководствоваться при формулировании *денежно-кредитной конституции* для экономики, освещающей как частные, так и государственные элементы монетарной системы, к числу которых относятся следующие.

- В области *денежно-кредитной политики*: четкая номинальная цель и отсутствие самоуправления в вопросе раздувания долга, который должен быть прерогативой законодательных органов.
- В области *балансовых операций*: как можно более простые и маленькие операции и балансы, которые согласуются с достижением цели (целей), крупные распределительные эффекты должны быть учтены в предоставлении полномочий, а не являться результатом дискреционных выборов.
- В *качестве кредитора последней инстанции*: отсутствие кредитования фактически неплатежеспособных или обанкротившихся компаний.

## Важно помнить, что у независимости всегда были враги.

- В области *финансовой стабильности* (в которой кредитор последней инстанции не может не участвовать): мандат на достижение отслеживаемого стандарта устойчивости частных компонентов денежно-кредитной системы, в том числе теневого банковского сектора.
- В области *микроруденциальной политики*: требование к наличию у банковских посредников резервов (или активов, легко обмениваемых на резервы), величина которых увеличивается с долей заемного капитала и степенью риска, а также социальными издержками их банкротства.
- *Во всех аспектах*: отсутствие превышения полномочий в чрезвычайных обстоятельствах, любое временное расширение или нестандартное применение полномочий должно быть в рамках четкой основы, которая согласуется с основной миссией центрального банка и предполагает стратегию выхода.
- *С организационной точки зрения*: председатель не принимает никаких решений единолично.
- *Подотчетность*: прозрачность во всем, пусть и с задержкой в случае, если немедленное раскрытие информации будет иметь негативное влияние.
- *Коммуникации*: использование языка, понятного широкой аудитории, а не только специалистам в области финансов и монетарной экономики.
- *Самоограничение*: не участвовать в деятельности, на которую не распространяются полномочия или которая не связана напрямую с законодательно закрепленными целями.

### Обновленная операционная структура

Похоже, что пандемия, начавшаяся на рубеже 2019–2020 годов, бесконечно далека от этих принципов. Как в Соединенных Штатах, так и в зоне евро руководители центральных банков иногда вновь де-факто становились политической силой, поскольку более широкая конституционная структура лишает избранных должностных лиц решительности.

При оценке конституционной политики чрезвычайных мер центральных банков по сохранению экономики — обеспечению домашних хозяйств и предприятий денежными средствами — необходимо различать, в какой точке спектра между независимостью и подчинением находится каждый механизм. С одной стороны, центральный банк действует свободно в рамках своего мандата, но имеет гарантии министерства финансов в знак признания того, что в конечном счете риск несут налогоплательщики.

С другой стороны, центральный банк действует от имени правительства. Он просто исполняет дискреционные решения министерства финансов, не принимая на себя никакого риска и предоставляя денежное финансирование (прямо

или косвенно) только в том случае, если, действуя самостоятельно, он этого хочет. Это по-прежнему центральный банк как независимое учреждение. За его пределами находятся операции, которые проводятся на балансе центрального банка по поручению правительства, а также операции, проводимые на балансе правительства, которые принудительно финансируются через печатный станок.

При каждой интервенции сохранение независимости зависит от того, кто что решает. Там, где независимость фактически приостановлена, это должно быть четко обозначено, также как и стратегия выхода.

Сталкиваясь с этими возможностями, важно помнить, что у независимости всегда были враги. В рамках широкого арсенала для разрушения монетарной конституции экономики они могут использовать две общие стратегии, каждая из которых имеет очевидные и непрозрачные варианты.

Один из способов заставить центральные банки подчиниться — назначения на должность. Как показывает недавний пример Соединенных Штатов, это не так просто, когда у подходящих кандидатов просто отсутствует необходимая квалификация. Больше опасений вызывают ставленники, которые кажутся логичными, даже отличными кандидатами, но оказываются негласными верными союзниками ведущих политиков. Наиболее известный случай, также произошедший в беспокойные времена, — бывший председатель Федеральной резервной системы Артур Бернс, выдающийся экономист, который поставил перспективы переизбрания Ричарда Никсона в 1972 году выше законодательно установленного мандата ФРС. Не стоит считать, что это был последний пример представителя политической эскорта в коридорах монетарного ведомства.

Другой способ подорвать независимость — изменение мандата. В самом примитивном варианте это простое голосование за смягчение или аннулирование закона о центральном банке. Это непросто, потому что очень заметно. Искусная, почти парадоксальная стратегия состоит в *усилении* ответственности центрального банка настолько, что любой приличный чиновник почувствует себя обязанным спросить у политических лидеров, как использовать свои широкие полномочия. Чем больше центральные банки соглашаются (даже охотно) на роль «единственных в своем роде», тем проще становится политикам больше им поручать и таким образом сокрушать их.

### Восстановление независимости

Если наши общества хотят сохранить институт независимости центрального банка в целях обеспечения стабильности денежно-кредитной системы и разделения властей в бюджетной сфере, а также если мы хотим иметь возможность восстановить независимость после пандемического

кризиса, необходимо проявлять осторожность. Вот пять шагов.

- *Стратегия выхода из роли операционного подразделения министерства финансов к независимости* после окончания пандемии и обоснованное право на принятие решений до этого.
- *Пересмотр денежно-кредитных режимов для запуска мер по достижению стабилизации, когда нулевая нижняя граница может чаще оказывать негативное воздействие* (если не восстановится рост производительности).
- *Пересмотр мандатов в области обеспечения стабильности, в том числе общего режима политики в отношении теневого банковского сектора, законодательно установленного стандарта в отношении устойчивости финансовой системы, законодательного запрета на кредитование полностью разорившихся финансовых компаний и повышение независимости от отрасли* — такой пакет мог бы препятствовать череде неосмотрительных мер по дерегулированию, принятых за последние несколько лет, из-за которых вторичные рынки к началу пандемического кризиса имели чрезмерно высокую задолженность.
- *Самоограничение руководителей центральных банков, которым, в условиях независимости, следует сосредото-*

читься на задаче сохранения стабильности денежно-кредитной системы, а не предлагать решения всех проблем общества.

- *Всеобщая бдительность и внимание к осторожным, но нарастающим попыткам вернуть деятельности центрального банка политизированный характер, чтобы он служил узким интересам отдельных групп*, — то, что сегодня радует, завтра может расстроить. Политики руководствуются конъюнктурой, а в тонкостях работы денежно-кредитных учреждений мало кто разбирается.

Какие бы неотложные меры сейчас ни принимались, безусловно, очень правильные и важные, стоит сохранить целостность наших институтов в долгосрочной перспективе. **ФР**

**ПОЛ ТАКЕР** — председатель Совета по системным рискам и научный сотрудник Школы управления им. Джона Ф. Кеннеди Гарвардского университета. Настоящая статья основана на его книге *“Unelected Power: The Quest for Legitimacy in Central Banking and the Regulatory State”*, изданной в 2018 году издательством Princeton University Press.

**ВСЕ ПУБЛИКАЦИИ МВФ  
В ИНТЕГРИРОВАННОЙ  
СРЕДЕ С УДОБНОЙ НАВИГАЦИЕЙ,  
ИНТУИТИВНЫМ ПОИСКОМ  
И ИНДИВИДУАЛЬНЫМИ  
НАСТРОЙКАМИ ПОЛЬЗОВАТЕЛЯ.  
ELIBRARY.IMF.ORG**

МЕЖДУНАРОДНЫЙ ВАЛЮТНЫЙ ФОНД