



Центр экономических и финансовых исследований
и разработок



***Новый Центральный банк
для новой России***

В России – новый Центральный банк. Новая команда и новый Закон о ЦБ. Самое главное, впрочем, не в этом, а в том, что впервые у Центрального банка есть возможность не реагировать в чрезвычайном режиме на кризисную ситуацию, а перевести дух и задуматься о долгосрочной перспективе. Эта статья – о том, на какие вопросы надо ответить, чтобы определить долгосрочную стратегию, о том, чего может и чего не может ожидать общество от Центрального банка.

Статья состоит из трех частей. Первые две части рассматривают вопросы, имеющие отношение к двум главным сферам деятельности ЦБ – денежной политике и банковскому регулированию. Третья часть посвящена проблеме независимости Центрального банка.

Проведение денежно-кредитной политики является главной функцией центральных банков. Её цели – иногда формально заявленные, иногда неявно сформулированные в головах руководителей Центральных банков – чаще всего включают стабильность цен (низкую инфляцию), а также сглаживание циклических колебаний в экономике. Среди мнений, часто высказываемых при обсуждении денежной политики в России, можно выделить два примечательных заблуждения. Во-первых, многие по-прежнему считают, что денежно-кредитная политика может повлиять на долгосрочные темпы роста ВВП. Во-вторых, еще большее количество людей уверены в том, что ЦБ может управлять реальным обменным курсом рубля в долгосрочной перспективе. Кроме этих двух вопросов, мы обсуждаем цели денежной политики и инструменты для их достижения, имеющиеся в распоряжении Центрального банка в России.

Второй функцией Центрального банка является осуществление надзора над банковским сектором. Банковское регулирование необходимо, потому что возможность банковских кризисов заложена в самой природе банка. Важным элементом, способствующим стабильности банковской системы, является страхование банковских депозитов. Мы описываем различные схемы страхования и возможные пути решения проблем, связанных с их введением. Мы обсуждаем и другие ключевые вопросы банковского регулирования, включая требования к величине банковского капитала, регулирование допуска иностранных банков, целесообразность передачи функции банковского надзора отдельному ведомству.

Проблема независимости ЦБ активно обсуждается в последнее время в связи с принятием нового Закона о ЦБ. В чём должен быть независим Центральный банк? Для осуществления денежной политики – одной из основных его функций – несомненно, нужна высокая степень независимости, в первую очередь, от правительства, которое может быть заинтересовано в возможности запускать руку в карман ЦБ для покрытия бюджетного дефицита, что обычно приводит к инфляции. Для осуществления банковского регулирования стопроцентная независимость от правительства нужна, возможно, в меньшей степени (хотя значительная подчиненность правительству в сфере банковского надзора не может не снизить степени независимости денежной политики), но независимость от банковских и отраслевых лоббистов необходима.

В большинстве стран центральные банки обладают значительной независимостью, причем в последние годы наблюдается тенденция к её усилению. Означает ли это, что центральные банки – институты, наделенные огромнейшими полномочиями – никаким образом не подотчётны обществу? Независимость Центрального банка никак не исключает его информационной прозрачности перед обществом, а, напротив, предполагает её. Ведь если ЦБ действительно обладает независимостью, его прозрачность не может ей повредить. Более того, только в случае, если он объясняет обществу, что, как и зачем он делает, общество перестанет посягать на его «чрезмерную» независимость, отдав должное профессионализму его команды.

1. Денежно-кредитная политика

Денежно-кредитная политика (ДКП), наряду с фискальной (налогово-бюджетной) политикой, является одним из двух важнейших инструментов макроэкономической политики. Как правило, государство проводит свою ДКП «руками» центрального банка (ЦБ). Прежде всего формулируются цели ДКП, после чего из имеющихся в распоряжении ЦБ средств – инструментов политики – выбирается наилучшее с точки зрения достижения поставленных целей.

Выбор целей денежно-кредитной политики

Согласно теории, цели ДКП должны выбираться таким образом, чтобы в максимальной степени соответствовать интересам как можно большего числа экономических агентов. Во большинстве стран основными целями ДКП являются стабильность цен и ВВП. «Стабильность цен» в данном контексте подразумевает низкую или даже нулевую инфляцию, в то время как «стабильность ВВП» – отсутствие резких колебаний относительно долгосрочного тренда.

Нужно ли бороться с инфляцией?

Борьба с инфляцией является целью ДКП для Центральные банки практически всех стран. Инфляция – как неожиданная, так и ожидаемая – большинством экономических агентов устойчиво воспринимается как вредное явление. Так, в результате неожиданной инфляции должники выигрывают за счёт кредиторов, что затрудняет принятие решений о долгосрочном финансировании инвестиционных расходов. Кроме того, несут потери люди с фиксированными доходами (пенсионеры, госслужащие). Ожидаемая инфляция приводит к издержкам, связанным с необходимостью часто пересматривать цены в прейскурантах и в каталогах («издержки меню»), а также с усилиями и временем людей, затрачиваемыми на более точное планирование будущих потребностей в наличных деньгах с целью уменьшить свои потери из-за инфляции («издержки стоптанных башмаков»). Более важным является то, что достаточно высокая инфляция, как правило, характеризуется высокой степенью изменчивости (волатильности), так что её трудно предсказывать. Это приводит к потерям, связанным с увеличением неопределенности в экономике.

Однако в ряде стран доход от денежной эмиссии рассматривается как один из полноценных источников финансирования бюджетного дефицита. Существуют страны, где инфляция составляет 20%, при этом экономика успешно развивается. Некоторые экономисты считают, что умеренная инфляция может быть даже полезна. Аргументами в пользу небольшой положительной (но предсказуемой) инфляции могут являться, например, такие её следствия, как снижение реального процента, и снижение реальных издержек в условиях жёстких цен. Действительно, если инфляция слишком низка или даже отрицательна, то возможности для снижения реальной ставки процента ограничены – номинальная ставка процента должна всегда оставаться положительной. Пример экономики Японии 1990-х гг. показывает, насколько существенными могут быть издержки дефляции.

Правильная формулировка вопроса состоит в следующем: на каком уровне следует установить целевое значение инфляции? Очевидно, что этот уровень не должен быть

слишком высоким, поскольку, как правило, чем выше средний темп инфляции, тем она более изменчива и непредсказуема. С другой стороны, считается, что инфляцию не следует таргетировать на нулевом уровне. Это связано с тем, что ЦБ обладает не абсолютным, а ограниченным контролем за инфляцией, вследствие чего не контролируемый ЦБ отрицательный инфляционный шок может иметь результатом отрицательное значение инфляции. Поскольку цены в экономике обладают меньшей гибкостью по отношению к понижению, чем к повышению, то за отрицательную инфляцию придётся «расплачиваться» существенным снижением ВВП в краткосрочном периоде. По этой причине выбор небольшого положительного значения в качестве целевого значения для инфляции представляется оправданным.

Должен ли ЦБ способствовать сглаживанию колебаний ВВП вокруг долгосрочного тренда?

Если низкая инфляция является одной из приоритетных целей ДКП, то последняя должна быть достаточно жёсткой. В связи с этим возникает вопрос, способна ли Россия систематически проводить жёсткую ДКП. Ведь не секрет, что значительную часть доходов бюджета представляют налоги нефтедобывающих предприятий, которые, в свою очередь, существенно зависят от мировых цен на нефть. Если произойдет их значительное снижение, то может оказаться так, что бюджет столкнется с очень неприятным выбором между возвращением в первую или вторую половину 1990-х гг., т.е. между денежной эмиссией (и инфляцией) или обширными заимствованиями на внутреннем рынке (и повышением реальной ставки процента) и неплатежами (и снижением прозрачности экономики и последующим снижением сбора налогов). Зависимость бюджетной политики от внешнеэкономической конъюнктуры может быть снижена при помощи стабилизационного фонда (например, за счет ускоренной выплаты внешнего долга), однако для его создания необходимо ответить на болезненный вопрос: до какого уровня и за счет каких статей сокращать госрасходы?

Способна ли Россия выдержать жёсткую монетарную политику, если бюджет зависит от цен на нефть?

Под силу ли ЦБ поддерживать «максимально возможные ВВП и занятость»?

Когда говорят о целях денежной политики, часто упоминают идею поддержания максимальных уровней производства и занятости. Однако в соответствии с современными теоретическими представлениями, в долгосрочной перспективе ВВП растет с так называемым «естественным» темпом, который определяется запасом производственных факторов в экономике, таких как основные фонды, труд, земля, природные ресурсы, знания и опыт, а также ростом производительности факторов. Денежная политика может обеспечить превышение «естественного» уровня лишь ненадолго (за счёт сверхнормальной загрузки производственных мощностей и сверхурочных часов работы) и только благодаря тому, что не все цены в экономике одинаково оперативно и гибко реагируют на внезапные (то есть не ожидаемые экономикой) положительные или отрицательные изменения (шоки) экономической конъюнктуры. По мере корректировки цен на товары и на производственные факторы в экономике, ВВП неизбежно вернется к своему естественному уровню. В этой связи говорят о нейтральности денег, имея в виду, что в долгосрочной перспективе шоки, обусловленные ДКП, не повлияют на объем производства и занятость, а приведут лишь к изменению общего уровня цен в экономике. По этой причине поддерживать эти две переменные на максимально возможном уровне ЦБ может быть под силу только в краткосрочной перспективе, но не сколь угодно долго.

Нужен ли России стабилизационный фонд и если да, как он должен быть устроен?

Стабильный рост ВВП как реализуемая цель

Несмотря на то, что ЦБ не способен увеличить естественный уровень ВВП, он располагает реальной

возможностью *уменьшать амплитуду колебаний ВВП вокруг долгосрочного тренда*, происходящих под воздействием различных шоков, таких, как изменение мировых цен на экспортируемые либо импортируемые товары, изменения в налогово-бюджетной политике, технологические шоки, природные катаклизмы (наводнения, землетрясения, неурожайные годы и т.д.) и др.

**Реальный
обменный курс**

Изменения реального обменного курса затрагивают практически всех экономических агентов. Если реальная стоимость национальной валюты увеличивается, внешний спрос на экспортируемые страной товары сокращается, население получает возможность покупать более дешёвые импортные товары, предприятием легче приобретать импортное оборудование, а реальная стоимость внешнего долга становится меньше, в чем может быть заинтересовано правительство. От ослабления рубля в реальном выражении, напротив, выигрывают, прежде всего, предприятия-экспортёры и предприятия, конкурирующие с импортными товарами на внутреннем рынке. В связи с этим возникает вопрос: способен ли вообще ЦБ управлять реальным обменным курсом вообще и если да, то в какой степени?

Экономическая теория говорит, что в долгосрочном периоде равновесный уровень реального обменного курса определяется соотношением производительности факторов (труда, капитала) внутри страны и за границей. Помимо этого, на долгосрочное значение реального обменного курса могут оказывать влияние торговые барьеры (транспортные издержки, а также квоты и тарифы). Поддерживать обменный курс на желаемом уровне средствами денежной политики возможно лишь на ограниченном промежутке времени. Длительность периода, в течение которого ЦБ способен поддерживать курс на завышенном уровне, определяется объемом имеющихся в его распоряжении валютных резервов. Срок, в течение которого реальный курс может быть искусственно поддерживаем на заниженном уровне, определяется временем, в течение которого цены в экономике подстраиваются, «компенсируя» неравновесное значение номинального курса. В России, где в силу инфляции цены являются более гибкими, чем в развитых странах, возможности такого воздействия еще более ограничены. При этом попытки использовать денежную политику для снижения обменного курса могут привести к формированию инфляционных ожиданий и разгону инфляции.

В какой степени, по Вашему мнению, ЦБ способен управлять реальным обменным курсом рубля?

**Структурная
политика**

Исторически центральные банки регулировали предложение денег в экономике посредством переучёта у коммерческих банков векселей

предприятий, считающихся наиболее надёжными заёмщиками. Впоследствии этот инструмент ДКП утратил прежнее значение, и теперь он практически нигде в мире не используется. Однако в России возможность возврата к подобной практике время от времени обсуждается. Она предполагает стандартную процедуру рефинансирования банков, но под учет векселей тех предприятий, которые попадут в список «первоклассных заёмщиков», «отраслей, имеющих стратегическое значение» и т.д. Таким образом, ЦБ может убивать двух зайцев – регулировать денежную массу в экономике, но так, чтобы новые деньги

Должен ли ЦБ заниматься структурной политикой? Если да, какие отрасли должны получать ликвидность в первую очередь?

попадали к тому, кто в них «больше всего нуждается», влияя на структурные соотношения в экономике.

Другие возможные цели

К числу других возможных целей ДКП могут относиться такие цели, как поддержание торгового баланса страны, обеспечение стабильности на финансовых рынках, стимулирование капиталовложений и экономического роста, а также стабильность обменного курса.

Какие целевые переменные и с какими весами должны входить в целевую функцию ЦБ (ВВП, инфляция, ставка процента, обменный курс, что-то ещё)?

Инструменты денежной политики

Каким образом ЦБ добивается своих целей? В распоряжении Центрального банка имеется определенный набор *инструментов*, или средств осуществления ДКП, которыми он может *оперативно* управлять, воздействуя на *денежную базу, процентную ставку и номинальный обменный курс*.

Считаете ли Вы, что в современных условиях у ЦБ РФ достаточно инструментов для осуществления поставленных Вами задач? Что нужно сделать для того, чтобы улучшить возможности ЦБ по проведению ДКП?

Денежная база представляет собой сумму наличных денег в обращении за пределами банковской системы и объёма банковских резервов, равных совокупному остатку на счетах коммерческих банков в ЦБ, включая фонд обязательных резервов. ЦБ может непосредственно контролировать величину денежной базы с помощью операций на открытом рынке и кредитования банков (дисконтное окно). Операции на открытом рынке представляют собой сделки по покупке или продаже Центральным банком государственных облигаций из своего портфеля. Так, например, покупка ЦБ гособлигаций у коммерческого банка приводит к увеличению денежной базы на сумму заключённой сделки. Продажа ЦБ гособлигаций из своего портфеля производит обратный эффект. В отличие от операций на открытом рынке, которые наиболее часто используются для управления денежной базой, предоставление ссуд коммерческим банкам через «дисконтное окно» применяется центральными банками относительно редко.

Изменяя величину денежной базы, ЦБ таким образом опосредовано влияет на денежную массу, связанную с денежной базой через денежный мультипликатор. Изменение денежной массы, в свою очередь, через различные каналы денежной трансмиссии, воздействует на совокупный спрос, что способно привести к желаемой цели. В арсенале центральных банков имеется ещё один способ повлиять на денежную массу – изменение нормы резервных требований. Изменяя этот показатель, ЦБ воздействует на величину денежного мультипликатора, что приводит к изменению денежного предложения.

Если ЦБ выбирает в качестве контролируемого параметра уровень процентной ставки, то в этом случае объём денежной массы определяется денежным рынком таким образом, чтобы при выбранном значении процентной ставки объём спроса на деньги со стороны экономических агентов равнялся предложению денег. В этом случае ЦБ лишь пассивно изменяет объём денежной массы, как бы подчиняясь воле рынка. Технически это чаще всего осуществляется посредством операций на открытом рынке.

Если контролируемым параметром ДКП является номинальный обменный курс, то равновесный объём денежной массы также определяется рынком. ЦБ лишь уравнивает рынок за счёт валютных интервенций и/или операций на рынке гособлигаций.

Рассматриваете ли Вы контроль за движением капитала как инструмент влияния на обменный курс? Повлечёт ли за собой либерализация движения капитала возникновение новых инструментов?

Денежная база выбирается в качестве контролируемого параметра ДКП, как правило, в случае нестабильного совокупного спроса, процентная ставка и номинальный обменный курс – в случае нестабильных финансовых рынков.

ЦБ не может одновременно сидеть на двух стульях, т.е. контролировать сразу две переменные. Так, например, невозможно управлять одновременно обменным курсом и денежной базой. Если инструментом контролируемой переменной является номинальный обменный курс, то величина денежной базы автоматически определяется рынком, и наоборот.

Какой должна быть ДКП: политикой «по усмотрению» или политикой «жёстких рамок»?

Процессы разработка и осуществление денежной политики могут жестко регулироваться законодательством, а могут быть оставлены на усмотрение главы ЦБ. Политика «жёстких рамок» подразумевает, что её параметры фиксируются законодательными рамками, выход за которые может повлечь за собой увольнение либо уголовную ответственность главы ЦБ. Так, например, если инфляция в Новой Зеландии превышает зафиксированный уровень, то главу ЦБ снимают с должности.

Насколько формально нужно прописывать правило?

превышает

Параметры правил политики «жёстких рамок» подлежат опубликованию. Так, например, в правиле (в законе) могут быть указаны максимальные и минимальные значения объёма денежной массы на конец года, и задача ЦБ в этом случае заключается в том, чтобы, посредством своих действий, обеспечить требуемые значения параметров на протяжении отчётного периода. В данном случае, выбор денежной массы в качестве промежуточного ориентира представляет собой пример простого правила ДКП. Преимущество такого правила заключается в том, что оно обеспечивает т.н. «номинальный» якорь уровню цен и, кроме того, в отличие от случая, когда фиксируется процентная ставка, не способно приводить к хронической инфляции или дефляции в долгосрочной перспективе.

Считаете ли Вы, что ДКП должна следовать жестко установленным правилам?

Альтернативой политике «жёстких рамок» как стилю проведения ДКП является политика «по усмотрению», или политика эффективного вмешательства, которая даёт главе ЦБ полную свободу действий. В этом случае центральный банкир, исходя из собственных представлений о целесообразности, самостоятельно устанавливает цели и параметры ДКП. Предполагается, что глава ЦБ исходит из общественных интересов. Однако существует ряд аргументов против политики «по усмотрению», из которых чаще других упоминаются два. Во-первых, политика «по усмотрению» отражает предпочтения элит, что противоречит принципу демократии. Во-вторых, такая политика в долгосрочной перспективе приводит лишь к хронической инфляции.

Основная проблема, связанная с политикой «жёстких рамок» заключается в том, что трудно сформулировать правило, которое было бы оптимальным не протяжении сколь угодно длительного периода времени. Это обусловлено постоянными изменениями, которые происходят в экономике. В этом случае правило проведения политики требовало бы периодического пересмотра. Так, например, вследствие финансовых инноваций и компьютеризации рынка финансовых услуг, спрос на деньги в индустриальных экономиках в 80-е годы резко изменился по сравнению с предыдущим периодом. Это означало, что все разработанные ранее правила – если бы они существовали – потребовали бы пересмотра. При некоторых условиях эффективной заменой политике «жёстких рамок» может служить репутация главы ЦБ.

Инструменты в распоряжении ЦБ РФ

Центральный банк может покупать и продавать ценные бумаги и валюту на *открытом рынке* (т.е. у различных финансовых посредников); в некоторых странах роль открытого рынка выполняет межбанковский рынок. В России ЦБ может проводить операции на открытом рынке с гособлигациями, иностранной

валютой (интервенции на валютной бирже) и с собственными ценными бумагами – (бескупонными) облигациями банка России (ОБР).

Если ЦБ может эмитировать собственные облигации, то он может обойтись и без государственных облигаций (например, Европейский Центральный банк работает только со своими бумагами). Объем рынка гособлигаций, доступных для операций на открытом рынке, определяется размером государственного долга, а последний, как правило, является незапланированным и накапливается вследствие стечения обстоятельств в периоды несбалансированности бюджета. Однако, учитывая, что госдолг стимулирует развитие финансового рынка вообще и дает ЦБ больше возможностей в проведении денежной политики, определенный объем долга можно считать желательным. Альтернативно, в таких же целях можно использовать рынок более рискованных корпоративных облигаций.

Какой объём внутреннего долга, по Вашему, является желательным?

Кредитные инструменты (дисконтное окно) представляют собой различные формы кредитования (рефинансирования) коммерческих банков: под залог векселей предприятий (через сделки репо), прямое кредитование без залога, сделки репо с гособлигациями.

Внедрение практики переучёта корпоративных векселей требует решения ряда связанных вопросов, таких как рейтингование эмитентов, определённость по поводу участия или неучастия ЦБ РФ в структурной политике, а также выбор банков-контрагентов по сделкам. С выбором контрагентов связаны основные риски, которые принимает на себя ЦБ при проведении таких операций. Необходимым условием для введения практики кредитования под залог векселей является наличие ликвидного рынка этих ценных бумаг, поскольку в случае неспособности контрагента совершить обратный выкуп, т.е. вернуть кредит, ЦБ должен иметь возможность продать заложенный вексель на рынке. Однако на сегодняшний день рынок векселей для большинства эмитентов в России остаётся неликвидным. Низкая ликвидность вексельного рынка обусловлена, по-видимому, отсутствием достаточной информационной прозрачности эмитентов, а также тем, что вексель является «нестандартной», неэмиссионной ценной бумагой, т.е. его нарицательная стоимость и срок погашения могут быть произвольными. Отсутствие возможности быстро продать заложенный вексель на рынке может не дать ЦБ достаточной гибкости и оперативности в управлении денежной базой.

Каким должен быть спектр кредитных инструментов и как ими пользоваться?

Насколько важен финансовый рынок? Даст ли развитый финансовый рынок какие-то новые инструменты?

В настоящее время в России ставка рефинансирования используется, в основном, лишь при исчислении налогооблагаемой базы банков и предприятий. Реально же ЦБ РФ практически не занимается рефинансированием банков. В 1997 году учётная ставка была «осязаемой»: ЦБ кредитовал первичных дилеров под залог ГКО по ставке рефинансирования. Кроме того, в 1998-2000 гг. ЦБ РФ проводил также кредитные аукционы для коммерческих банков, по итогам которых банки получали рефинансирование под залог ГКО/ОФЗ по той ставке, которая складывалась на аукционе. В идеале же ставка рефинансирования должна выполнять три функции: (1) быть ставкой кредитования, (2) налоговым параметром и (3) индикатором ожиданий ЦБ.

Кроме того, для уменьшения объема денежного предложения, в России Центральный банк использует *депозитные инструменты*. Они представляют собой различные способы абсорбирования денежной массы на депозитах коммерческих банков в ЦБ. Вывод денежной массы из экономики происходит либо через депозитные аукционы, либо через «депозитное окно» по установленной ЦБ ставке.

Считаете ли Вы, что часть внешнего долга следует конвертировать во внутренний для того, чтобы в распоряжении ЦБ появился инструмент для проведения стерилизации?

В 1999-2000 ЦБ РФ использовал очень простой способ связывания «излишней» денежной массы: дополнительные доходы федерального бюджета, обусловленные благоприятной внешнеторговой конъюнктурой, аккумулировались на правительственных счетах в ЦБ РФ, что приводило к уменьшению денежной базы.

Норма обязательного резервирования, как уже говорилось выше, воздействует не на величину денежной базы, а на величину денежного мультипликатора и, через мультипликатор, на объём денежной массы. В настоящее время резервные требования изменяются Центральными банками большинства стран крайне редко.

2. Надзор за банковской системой

ЦБ осуществляет регулирование и надзор над банками с целью обеспечить стабильность финансовой системы, основу которой составляют банки. Объективная необходимость в централизованном регулировании обусловлена самой природой банка.

Банк как финансовый посредник

Банк представляет собой тип финансового посредника, основная деятельность которого заключается в привлечении депозитов (вкладов), где он выступает как заёмщик, и предоставлении ссуд, где он выступает как кредитор. В качестве «сопутствующего» продукта банк предлагает своим вкладчикам услуги по осуществлению расчётов.

Обычно банк держит небольшую долю своих активов в ликвидной форме, чтобы обеспечить потребности своих вкладчиков в ликвидности (наличных деньгах). В результате, как правило, основная часть активов банка (ссуды) имеет более продолжительные сроки до погашения, чем его обязательства (вклады). Капитал банка обычно составляет довольно малую часть от его активов – около 10% в развитых экономиках. Основная часть активов банка финансируется за счёт средств вкладчиков. Капитал банка выступает в качестве своего рода «подушки безопасности» для его вкладчиков: в случае незапланированного снижения доходов и/или уменьшения стоимости активов банка капитал даёт некоторый дополнительный «запас прочности», который позволяет банку вернуть вкладчикам их деньги в полном объёме.

Уязвимость банка по отношению к т.н. набегам вкладчиков обусловлена самой его природой, а именно, тем обстоятельством, что обязательства банка имеют более короткие сроки до погашения, чем его активы. И если все вклады явятся в один и тот же день для того, чтобы забрать свои вклады, то банк с высокой вероятностью разорится, т.к. будет вынужден распродавать свои активы, значительная часть которых неликвидна, с убытками. банкротство отдельно взятого банка, в принципе, способно вызвать банковскую панику, и встревоженные вкладчики захотят забрать свои вклады

Считаете ли Вы, что следует создать сектор абсолютно устойчивых «финансовых складов» – банков в узком смысле?

из вполне здоровых банков. Один из способов застраховаться от такого набега – это хранить все деньги вкладчиков в ликвидной форме (рублёвые или еврооблигации правительства и т.п.) и не выдавать ссуд, т.е. заниматься банковской деятельностью в узком смысле. Однако в этом случае банки вообще не будут осуществлять финансовое посредничество, размещая деньги вкладчиков лишь в относительно безрисковые гособлигации, и следовательно, значительная часть ресурсов не будет направлена на финансирование производственных инвестиций. Такой исход, безусловно, не является желательным с точки зрения экономики в целом. По этой причине необходимо и оправданно вмешательство государства в банковскую сферу. Целями такого вмешательства является создать банкам стимулы для осмотрительного поведения, осуществлять контроль платёжеспособности банков и при первых признаках

неблагополучия совершить необходимые упреждающие действия. Если эти меры будут реализовываться эффективно, то банковская система будет стабильной, потому что, во-первых, финансовое положение банков будет устойчивым, а во-вторых, у вкладчиков не будет поводов для совершения как обоснованных, так и необоснованных набегов на банки. В этом случае банки смогут лучше осуществлять свою роль финансовых посредников в экономике, трансформируя свободные ресурсы своих вкладчиков в доходные капиталовложения своих заёмщиков.

Виды банковского регулирования

Основные виды банковского регулирования включают в себя:

- страхование депозитов;
- ограничения на виды банковских активов;
- разделение банковской деятельности и профессиональной деятельности на рынке ценных бумаг
- требования к капиталу банков;
- проверки банков и лицензирование банковской деятельности

Страхование депозитов

Целью страхования, или гарантирования вкладов является предотвращение возникновения банковской паники.

В основном схема страхования заключается в следующем. С каждого рубля привлечённых депозитов банк перечисляет страховую премию в специальный страховой фонд (СФ) по фиксированной ставке, например, около 0.2% в США. Этим СФ управляет специальная управляющая компания (УК), например, в США – это Федеральная Корпорация по Страхованию Депозитов (ФКСД). В случае банкротства банка, депозиты которого застрахованы, УК за счёт средств СФ полностью удовлетворяет требования по депозитам размером не выше установленного законом (например, \$100,000 в США), затем банк ликвидируется, после чего удовлетворяются требования остальных кредиторов, в т.ч. УК. Такой способ выплаты «страхового возмещения» вкладчикам разорившегося банка называется методом выплат (payoff method). Если же, например, используется метод выкупа и последующей продажи (purchase and assumption method), то УК реорганизует банк и находит партнёра, заинтересованного в том, чтобы впоследствии, после финансового оздоровления, поглотить банк. При этом вкладчики получают свои деньги обратно в полном объёме.

Страхование депозитов, с одной стороны, укрепляет стабильность банковской системы, но с другой стороны, создаёт, как минимум, две серьёзные проблемы. Во-первых, это проблема безответственного поведения как со стороны застрахованных вкладчиков, так и со стороны банков. Будучи застрахованным, вкладчик имеет меньше стимулов осуществлять т.н. мониторинг банка, т.е. наводить справки о его устойчивости, изучать баланс, годовые отчёты, собирать другую информацию, по которой можно судить о финансовом состоянии банка и его платёжеспособности. Это, в свою очередь, подталкивает банк к тому, чтобы братья за необоснованно рискованные проекты, не боясь при этом быть «наказанным» оттоком вкладов обеспокоенных вкладчиков.

Вторая проблема, которую потенциально создаёт практика страхования вкладов, это неблагоприятный отбор банков вкладчиками. Застрахованный вкладчик отнесёт свои деньги в тот банк, который предложит ему максимально высокую ставку. Обычно банк, предлагающий самую высокую ставку, более склонен проводить необоснованно рискованную политику. Таким образом, практика гарантирования вкладов может способствовать перераспределению свободных ресурсов в направлении более рискованных инвестиционных проектов.

Каким требованиям должны удовлетворять банки, допускаемые к страхованию депозитов: финансовая прозрачность, размер и т.п.?

Для решения этих проблем используется ряд модификаций основной схемы страхования депозитов. Так, например, расчёт страховых премий по депозитам производится с учётом рискованности банковских активов. Это позволяет исключить ситуацию, при которой банки с одинаковой величиной активов уплачивают взносы одинакового размера в общий страховой фонд и при этом банки с консервативной стратегией субсидируют банки с рискованной стратегией. Широко практикуется и ограничение максимального размера депозита, подлежащего полному страхованию. В США, например, это 100,000 долларов. Такое ограничение позволяет дать определённые стимулы вкладчикам для мониторинга банка, а банкам – стимулы вести себя более осмотрительно. Считается, что вкладчики, размещающие на депозиты суммы более 100,000 долларов, обладают достаточными ресурсами для того, чтобы нести издержки, связанные с мониторингом банков. Кроме того, широко обсуждаются такие меры, как страхование вкладов в банке совместно с самим банком, страхование вкладов только в тех банках, которые не проводят рискованных операций, а также страхование вкладов частными страховыми компаниями.

Какой должна быть система страхования вкладов – обязательной или добровольной? Согласно одной из существующих точек зрения, сначала имеет смысл ввести страхование на добровольной основе, а впоследствии сделать его обязательным. Альтернативная точка зрения апеллирует к мировому опыту, который показывает, что обычно добровольная схема либо не работает вовсе, либо оказывается неэффективной, т.к. привлекает лишь наиболее слабые банки.

Сможет ли ЦБ эффективно осуществлять надзор? Достаточно ли у него для этого ресурсов: квалифицированных кадров, эффективных «надзорных» технологий и

Важным условием «жизнеспособности» системы страхования депозитов, особенно если оно обязательно для банков, является сильный надзор со стороны ЦБ. Сильный надзор необходим для того, чтобы заблаговременно выявлять «проблемные» банки и оперативно приостанавливать их деятельность. В противном случае потери «проблемных» банков будут систематически покрываться за счёт взносов благополучных банков. Кроме того, рост доли нежизнеспособных финансовых институтов в банковском секторе может привести к тому, что средств страхового фонда окажется недостаточно для удовлетворения требований всех вкладчиков. Сама возможность возникновения такой ситуации в условиях слабого надзора способна свести на нет весь положительный эффект от введения системы страхования депозитов.

Должен ли участвовать в системе страхования Сбербанк, и если да, то на каких условиях?

Один из главных вопросов формирования системы страхования – участие в ней Сбербанка. Если Сбербанк, в котором сосредоточено $\frac{3}{4}$ всех вкладов населения, войдет в систему страхования депозитов на общих основаниях, он будет выплачивать львиную долю страховых взносов. Естественно, что Сбербанк не желает быть «спонсором» системы страхования и стремится к сохранению сегодняшнего положения, при котором вклады в Сбербанке «бесплатно» страхуются государством. Вместе с тем совершенно очевидно, что без участия Сбербанка система страхования едва ли способна всерьёз укрепить доверие вкладчиков к банковскому сектору в целом. Одним из способов заинтересовать Сбербанк в участии могло бы стать распространение системы страхования не только на вклады населения, но и на депозиты предприятий и организаций. Это было бы выгодно Сбербанку, т.к. его доля в страховых взносах существенно сократилась бы.

Нужно ли, чтобы в систему страхования входили все депозиты, а не только вклады физических лиц?

Ограничения на виды банковских активов и разделение банковской и профессиональной деятельности

Ограничения на виды банковских активов – это мера, направленная на то, чтобы в приказном порядке ограничить риски, которые могут на себя

Следует ли ввести ограничения на виды банковских активов? Для всех банков? Для банков-членов системы страхования вкладов?

принимать банки. Наиболее характерным примером является законодательный запрет на покупки банками акций предприятий в США, действовавший с 30-х годов прошлого столетия до недавнего времени: считалось, что акции – слишком рискованный актив для того, чтобы финансировать его банковскими депозитами, и кризис на фондовом рынке может привести к краху всей банковской системы, что и произошло в США в начале 1930-х годов или в Японии в начале 1990-х.

Кроме того, в некоторых странах банкам запрещено заниматься профессиональной деятельностью на рынке ценных бумаг. Это сделано с целью предотвратить возможный конфликт интересов. Предположим, что некоторый банк имеет обязательства по размещению (андеррайтингу) корпоративного облигационного займа по цене не ниже оговорённой в течение определённого срока. Если банку не удастся разместить все облигации среди инвесторов, то для того, чтобы не платить неустойку эмитенту, он может купить оставшиеся ценные бумаги за свой счёт. При этом такая покупка может быть нежелательной с точки зрения структуры активов этого банка, т.к. сделает портфель активов банка менее диверсифицированным. Очевидно, что в этой ситуации интересы финансового института как коммерческого банка вошли в противоречие с его же интересами как инвестиционного банка. Для того, чтобы исключить возникновение таких нежелательных ситуаций, в некоторых странах вводятся запреты на совмещение двух видов деятельности.

Следует ли запретить совмещение банковской и инвестиционной деятельности?

Требования к капиталу банков

Требования к капиталу банков, наряду с системой страхования вкладов, занимает, по-видимому, центральное место в практике банковского регулирования.

Капитал банка служит не только «подушкой безопасности» для денег его вкладчиков, но также призван играть роль инструмента, который создаёт правильные стимулы для владельца банка. Капитал банка представляет собой определённую долю участия владельцев банка в финансировании рискованных активов банка. Чем больше размер капитала банка по отношению к активам, тем больше величина потерь его владельцев в случае неблагоприятного развития событий, т.е. в ситуации, когда величина активов банка становятся меньше суммы его обязательств. Следовательно, чем больше величина капитала банка, тем больше стимулов у его владельцев вести себя осмотрительно, избегая необоснованно рискованных вложений. По этой причине, банковское регулирование большинства стран накладывает на банки требование *достаточности* их капиталов: капитал банка должен быть не меньше некоторой доли его активов.

Базельское соглашение: требования к капиталу банка

Стандартным подходом к исчислению показателя достаточности капитала являются рекомендации *Базельского соглашения*, согласно которым активы и обязательства по внебалансовым операциям подразделяются на четыре группы в зависимости от кредитного риска. К активам с нулевым кредитным риском относят резервы, т.е. остатки на счетах в ЦБ (включая средства в фонде обязательных резервов) и государственные ценные бумаги. Им присваивается вес 0%, и для них не требуется «обеспечение» в виде собственного капитала банка. Межбанковские депозиты, облигации, полностью обеспеченные залоговыми, ценные бумаги, выпущенные правительственными агентствами, классифицируются как активы с низким кредитным риском, и им присваивается вес 20%. Муниципальные облигации и залоговые под жилые дома получают вес 50%. Прочие ценные бумаги (например, коммерческие

бумаги), ссуды (коммерческие и под строительство) и основные средства банка (здание банка, компьютеры и другая собственность) считаются активами с высоким кредитным риском, и им присваивается вес 100%. Внебалансовые обязательства «конвертируются» в соответствующие балансовые статьи и взвешиваются с учётом риска. Например, банковская гарантия в обеспечение ссуды, полученной клиентом в другом банке, получает вес 100%, т.к. сопряжена с тем же риском, что и кредит банка этому клиенту. Взвешенные с учётом риска активы суммируются. Банк должен удовлетворять двум требованиям относительно капитала. Во-первых, «базовый» капитал (core capital), или капитал первого уровня, должен быть не меньше 4% величины активов, взвешенных с учётом риска. Во-вторых, капитал второго уровня, равный капиталу первого уровня плюс созданные банком резервы под потери по ссудам плюс субординированный долг, должен быть не меньше 8% величины активов, взвешенных с учётом риска. В США, например, хорошо капитализированным банком (с точки зрения ФРС) считается банк, у которого капитал первого уровня превышает 6%, а капитал второго уровня превышает 10% активов, взвешенных с учётом риска.

Немаловажным является вопрос о том, как правильно определить уровень капитала банка. По определению, собственный капитал представляет собой разность между активами банка и его обязательствами. Для того, чтобы правильно посчитать размер капитала, необходимо корректно определить стоимость активов. Во многих странах активы учитываются по т.н. затратному методу. Так, например, ценные бумаги учитываются по цене приобретения, кредиты учитываются по нарицательной стоимости, равной основной сумме кредита. В случае изменения курсовой стоимости ценных бумаг соответствующий балансовый показатель будет давать неверное представление о фактической (рыночной) стоимости актива, и это не найдёт своего отражения в соответствующем изменении величины собственного капитала. По этой причине, широко обсуждается необходимость бухгалтерского учёта активов на основе рыночных цен. Очевидной проблемой здесь является то, что не все активы имеют рыночную котировку, поэтому остаётся не вполне ясным, какими соображениями следует руководствоваться при оценке, например, стоимости банковской ссуды.

Следует ли учитывать активы по рыночной стоимости? Если да, то какие? Как следует считать цены для различных активов?

Проверки банков и лицензирование банковской деятельности

Периодически проводимые комплексные проверки банков составляют основу системы мероприятий по мониторингу коммерческих банков со стороны ЦБ.

Согласно практике, принятой в США, в ходе проверки изучаются достаточность капитала, качество активов банка, качество управления, доходы и ликвидность банка. По итогам проверки банку присваивается рейтинг в соответствии с т.н. методикой *CAMEL* (capital adequacy, asset quality, management, earnings, liquidity). Такие проверки позволяют составить более детальную и точную картину состояния дел в банке по сравнению с той информацией, которая содержится в финансовой отчётности банков, поскольку проверяющие получают доступ к первичным данным учёта.

Проверки банков выполняют, как минимум, две важные функции. Прежде всего, результаты проверок могут служить ранним сигналом оповещения о неплатёжеспособности и/или неликвидности финансового

института. Это даёт возможность ЦБ осуществить *упреждающее корректирующее вмешательство* на ранних стадиях возникновения проблем в банке, не дожидаясь фактического банкротства кредитной организации, когда проблема выплеснется наружу и послужит поводом для паники среди вкладчиков других банков. В качестве упреждающей меры, например, в «проблемный» банк может быть оперативно введена временная администрация.

Кроме того, проверки способны оказывать определённое дисциплинирующее воздействие на управляющих банками, удерживая их от неосмотрительного поведения. Действительно, если одна проверка обнаруживает какие-то первые признаки неблагополучия в банке, то с высокой долей вероятности ЦБ предпримет вторую проверку в недалёком будущем. Иначе говоря, чем «проблемнее» банк, тем чаще его проверяет ЦБ. Ожидая скорой проверки, менеджер попытается за короткий срок проделать некоторую «работу над ошибками» и, по возможности, устранить источники потенциальных проблем.

Считаете ли Вы, что проверки банков хорошо выполняют свои функции в России? Если нет, какие изменения необходимо предпринять?

Поскольку банковская система является важным экономическим институтом, практически во всех странах лицензирование является неотъемлемой частью банковского регулирования. Целью лицензирования является препятствовать проникновению в банковский бизнес недобросовестных игроков и неквалифицированных менеджеров. Это чрезвычайно важно, т.к. стабильность банковской системы и доверие вкладчиков по отношению к банкам являются необходимыми условиями того, чтобы банки эффективно выполняли функции финансовых посредников в экономике.

Какие изменения необходимы в лицензировании банковской деятельности? Следует ли оставить лицензирование в компетенции ЦБ?

Минимизация издержек от банковских кризисов

Банковские кризисы – довольно частое явление в современной экономике. Они случаются не только в развивающихся странах или странах с переходной экономикой, но также и в развитых индустриальных экономиках.

В качестве примера последних можно привести кризис ссудосберегательных ассоциаций (savings and loans, S&L) в США в 1980-е гг. Одной из главных причин этого кризиса стало ослабление надзора, что создало дополнительные стимулы для оппортунистического поведения со стороны управляющих этими финансовыми институтами. Как уже отмечалось выше, уязвимость банка по отношению к набегам вкладчиков «заложена» в самой природе банка, т.к. активы банка по определению обладают меньшей ликвидностью, чем его пассивы. По этой причине банковские кризисы – вещь объективная и закономерная, и, следовательно, имеет смысл ставить вопрос не только о том, как снизить вероятность возникновения кризисов, а о том, как минимизировать издержки этих кризисов.

Явные издержки банковских кризисов, в основном, представляют собой затраты правительства на возврат денег вкладчикам обанкротившихся банков в случаях, когда средств страхового фонда оказывается недостаточно, затраты на централизованную скупку проблемных активов у банков, а также расходы на рекапитализацию банковской системы. Неявные издержки кризисов включают в себя потери ВВП, обусловленные сбоем в работе платёжной системы и сжатием кредита реальному сектору экономики

Как повысить эффективность процедуры банкротства банка? Следует ли вернуть функции реструктуризации неплатежеспособных банков в ЦБ?

Нужно ли поддерживать системообразующие банки? Как и в каких случаях?

вследствие оттока средств вкладчиков. Большинство «рецептов» борьбы с последствиями кризиса включают проведение быстрых и эффективных банкротств неплатёжеспособных банков, с целью предупредить увод активов менеджерами этих банков, а также рекапитализацию банковской системы, преимущественно, за счёт бюджетных средств.

Опыт показывает, что нередко центральные банки в своей политике в отношении банковского сектора руководствуются соображениями типа «слишком большой для того, чтобы рухнуть» (в России часто в этом контексте звучит слово «системообразующий»). Логика подобных решений такова: если рухнет крупный банк, то пострадают многие другие банки, связанные с ним, например, корреспондентской сетью. Поэтому в такой ситуации ЦБ целесообразно оказать поддержку крупному банку, который оказался в затруднительном финансовом положении. Однако эта политика порождает проблему безответственного (оппортунистического) поведения со стороны крупного банка. Рассчитывая на помощь ЦБ в случае возникновения трудностей, управляющий банком будет иметь стимулы браться за необоснованно рискованные проекты.

Банковское регулирование и деятельность иностранных банков

Основными способами предоставления услуг иностранными производителями, согласно классификации ВТО, могут включать: трансграничное предоставление услуги, потребление услуги за границей, коммерческое присутствие в стране, где предоставляется услуга, и временное перемещение лица,

предоставляющего услугу, в страну, где потребляется услуга.

Основными способами предоставления иностранными банками финансовых услуг в России являются трансграничное предоставление (например, консорциум иностранных банков предоставляет синдицированный кредит российской нефтяной компании) и учреждение коммерческого присутствия (например, российский дочерний банк иностранного банка обслуживает счета и кредитует российские предприятия).

Опыт многих развивающихся и переходных экономик показывает, что либерализация рынка финансовых услуг оказывает положительный эффект на реальный сектор. Выгоды, связанные с открытием рынка, состоят в том, что, во-первых, российские заёмщики получают доступ к стабильному источнику долгосрочных и относительно дешёвых кредитных ресурсов, а во-вторых, иностранные банки предлагают клиентам более качественные и более дешёвые услуги. Большая часть аргументов против открытия рынка связаны со стремлением защитить более слабый отечественный банковский сектор от конкуренции.

Считаете ли Вы, что нужно (если да, то в какой степени) разрешить (ограничить) трансграничное предоставление банковских услуг в России? Открытие филиалов? Дочерних банков?

Основным недостатком трансграничного предоставления банковских услуг является то, что иностранные банки платят налоги и создают рабочие места в своей стране. Ситуация схожа с либерализацией импорта товаров, которая, в отличие от прямых иностранных инвестиций, выгодна потребителям, но не приводит к притоку средств в отечественную промышленность. Установление коммерческого присутствия (открытие иностранного дочернего банка либо филиала в стране-потребителе банковских услуг) действует на банковский сектор примерно так же, как и прямые иностранные вложения в промышленности: в сектор приходят деньги и передовые технологии, занятость растёт. Однако, если в качестве формы коммерческого присутствия иностранных

банков выбирается открытие филиалов, эти банки получают значительные конкурентные преимущества перед отечественными.

Существенное различие между филиалом и дочерним банком заключается в том, что при учреждении филиала не требуется авансировать капитал в уставный фонд. Материнский банк отвечает по всем обязательствам филиала, а значит, все риски, которые принимает на себя филиал, относятся на капитал материнского банка. В условиях, когда суммарный капитал российских банков не превышает капитал банка Кредитанштальт, коммерческое присутствие иностранных банков в форме учреждения филиалов даст последним существенные конкурентные преимущества по сравнению с российскими банками.

Предположим, например, что норматив достаточности капитала (отношение капитала банка к его активам) составляет 10%. Тогда если капитал материнского банка составляет \$1 млрд, то, инвестировав \$1 млн в создание инфраструктуры (офис в России), филиал сможет выдавать кредиты до \$10 млрд, т.к. для филиала нормативы рассчитываются относительно капитала материнского банка. Фактически обязательные нормативы ЦБ РФ не являются ограничивающими для филиалов иностранных банков в России. Вместе с тем, объём кредитов, которые может выдать российский банк с капиталом \$5 млн (минимальная величина капитала для новых банков) не может быть более \$50 млн. Это означает, что филиалы иностранных банков способны в одночасье вытеснить российские банки из сегмента крупных корпоративных клиентов и захватить большую часть «пирога», в то время как российские банки останутся на периферии банковского сектора и будут «довольствоваться» менее доходными и более трудоемкими видами банковского бизнеса.

До последнего времени политика ЦБ в отношении иностранных банков была направлена на то, чтобы поощрять создание дочерних банков, а не учреждение филиалов. В настоящее время в России работает около 30 банков со 100% иностранным участием. По большому счёту, выбор между двумя формами «допуска» сводится к выбору между двумя альтернативными путями развития: либо разрешение открывать филиалы и скорый рост инвестиций в реальный сектор ценою недоразвитой «собственно российской» составляющей банковского сектора, либо «допуск» иностранных банков исключительно через дочерние банки и, как следствие, медленный рост инвестиций в реальную экономику, но в то же время – собственная инфраструктура рынка финансовых услуг.

3. Независимость Центрального банка

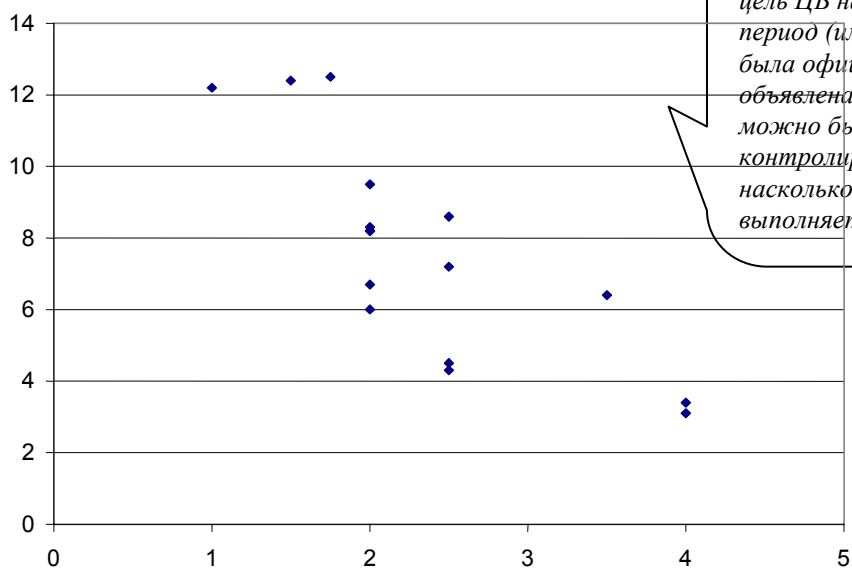
ЦБ выполняет две важные функции в экономике. Во-первых, он проводит ДКП, направленную на достижение определённых целей, таких как стабильность цен, сглаживание колебаний ВВП вокруг долгосрочного тренда и т.п. Во-вторых, ЦБ обеспечивает стабильность банковской системы, осуществляя пруденциальный надзор над кредитными институтами и выступая в качестве кредитора последней инстанции. Успешное и эффективное выполнение Центральным банком этих функций предполагает, что, с одной стороны, глава ЦБ должен иметь достаточную свободу действий, т.е. обладать определённой *независимостью* в своей деятельности, а с другой стороны, он должен иметь соответствующие стимулы для решения этих задач.

Независимость ЦБ является ключевым фактором эффективности его деятельности. Так, например, мировой опыт свидетельствует о том, что в странах с более независимыми центральными банками средний темп инфляции оказывается ниже. Однако считается также, что для выполнения различных задач требуется различная степень независимости. Кроме того, независимость должна сочетаться с информационной прозрачностью ЦБ и его подотчётностью перед обществом.

В какой степени ЦБ РФ должен быть независим в целях, инструментах?

Независимость в чём?

Рис. 1 Независимость ЦБ и средняя инфляция 1973-88



Целесообразно ли, чтобы цель ЦБ на какой-то период (или навсегда) была официально объявлена, чтобы потом можно было бы контролировать, насколько хорошо ЦБ её выполняет?

Источники: МВФ, Summers and Heston, ОЭСР

Когда говорят о независимости ЦБ, то имеют в виду независимость в выборе целей и/или средств достижения этих целей.

Как правило, функции и задачи Центрального банка определяются национальным законодательством о центральном банке. Однако цели политики ЦБ могут быть прописаны в законе недостаточно чётко. Так, например, в законе о Федеральной Резервной Системе США говорится, что задачей центрального банка является «стабильный уровень цен, а также высокие выпуск и занятость». Никаких количественных параметров текст закона не содержит, поэтому вопросы о том, какой уровень инфляции считать приемлемым, следует ли «подогревать» экономику или же, вместо этого, стремиться сглаживать циклические колебания средствами ДКП, что важнее – низкая инфляция или высокая занятость – остаются на откуп самому ФРС. В этом случае председатель ФРС сам определяет относительную важность различных задач (т.е. устанавливает веса целевых переменных в целевой функции) и выбирает количественные ориентиры для целевых переменных. Можно сказать, что ФРС обладает достаточной независимостью в выборе целей ДКП. С другой стороны, Резервный банк Новой Зеландии обязан удерживать инфляцию в законодательно определённом диапазоне (не более 3% в год). Точное значение целевого ориентира для инфляции определяется в ходе переговоров между Министерством финансов и банком. Если принять во внимание тот факт, что попытки увеличить ВВП методами ДКП в конечном счёте приведут к инфляции, следует признать, что Резервный банк Новой Зеландии не является независимым в выборе целей. Европейскому Центральному банку (ЕЦБ) предписано не допускать инфляции выше 2% в год. Очевидно, что в этом случае, ЕЦБ также не является независимым в выборе целей ДКП.

Может ли максимизация прибыли входить в цели ЦБ?

Как и кем должна формулироваться ДКП: главой ЦБ или специальным автономным органом, например, НБС?

Таким образом, если цели политики ЦБ определены законодательством недостаточно чётко, так что остаётся некоторый простор для «конкретизации» цели самим ЦБ вплоть до выбора количественных параметров, и если никто не может повлиять на решения ЦБ, принимаемые в установленных рамках, то можно говорить об определённой степени независимости ЦБ в выборе целей политики.

Другой вид независимости – это независимость в выборе средств достижения целей (инструментов политики). Независимость в выборе средств предполагает, что способы достижения цели могут быть какие угодно, т.е. ЦБ волен делать всё, что он сочтёт необходимым для того, чтобы достичь целей. В принципе,

Должен ли ЦБ быть независим в осуществлении ДКП? Банковского регулирования?

законодательство может накладывать определённые ограничения на свободу ЦБ в выборе инструментов. Так, например, считается бесспорным, что рост денежной массы рано или поздно приведёт к пропорциональному росту цен, однако связь между предложением денег и инфляцией в большинстве экономик является нестабильной. В частности, не всегда очевидно, с каким лагом денежная экспансия влияет на цены. В этой связи, по-видимому, имеет смысл «перепробовать» весь ассортимент имеющихся средств, т.е. пытаться таргетировать денежную массу, процентную ставку или номинальный обменный курс по отдельности или в какой-то комбинации, чтобы в конце концов выбрать наилучшее средство.

Согласно российскому законодательству, первоочередная задача ЦБ РФ в области макроэкономической политики состоит в обеспечении «стабильности национальной валюты». Термин «стабильность национальной валюты» может быть истолкован несколькими способами, например: неизменный уровень цен, низкий темп инфляции, неизменное значение номинального обменного курса и т.п. Поэтому, в принципе, ЦБ РФ обладает определённой свободой в толковании и определении целей денежно-кредитной политики.

Независимость от кого?

Существует несколько потенциальных источников влияния на решения, принимаемые ЦБ.

В первую очередь, в том, чтобы влиять на ЦБ, заинтересовано *правительство*. Например, если возникает необходимость в экстренном финансировании бюджетного дефицита, обусловленного несбалансированной фискальной политикой, то правительство может оказывать давление на ЦБ с целью получить от него кредиты. В России, где прямое кредитование бюджета со стороны ЦБ запрещено законом, такие сделки проводились с помощью крупнейших банков с государственным участием: Минфин продавал долговые обязательства Сбербанку и Внешторгбанку, а те, в свою очередь, Центральному банку. На сегодняшний день, на балансе ЦБ находится около \$10 млрд государственных ценных бумаг, из которых более 90% являются нерыночными, т.е. изначально размещались среди «узкого круга» инвесторов.

Другим примером давления на ЦБ со стороны властных структур могут служить попытки привлечь его к участию в проведении т.н. «структурной политики», которая чаще всего подразумевает предоставление льготных кредитов отдельным предприятиям

или отраслям. Такое давление может оказываться на ЦБ через отраслевых и корпоративных лоббистов в Думе, в ходе торговли по ряду «неудобных» для ЦБ РФ вопросов, таких, например, как юридический статус ЦБ или выход из капитала банков с государственным участием. Всё это способно сделать ЦБ потенциально уязвимым по отношению к крупным предприятиям, ФПП и другим группам интересов.

Стоит отдельно упомянуть о коммерческих банках, заинтересованных в предоставлении «стабилизационных» кредитов ЦБ. Так, например, вскоре после кризиса 1998 г., ЦБ РФ предоставил нескольким банкам такие кредиты на льготных условиях. Позже, уже после того, как положение части этих банков стало достаточно устойчивым, и они оказались в состоянии безболезненно вернуть эти деньги ЦБ, кредиты, тем не менее, были пролонгированы. «Одаривание» отдельных банков нерыночными преимуществами в виде дешёвых ресурсов едва ли способствует повышению эффективности, а значит, вряд ли согласуется с функцией ЦБ по обеспечению стабильности банковского сектора.

Ещё одним фактором, определяющим степень независимости ЦБ, является его способность противостоять внешним

Насколько сильны существующие механизмы, удерживающие ЦБ от того, чтобы попасть в зависимость от какой-нибудь бизнес-группы?

Следует ли проводить надзор за банковской системой, т.е. передать надзорную функцию независимому от ЦБ агентству?

неблагоприятным шокам с целью не допустить роста инфляции пусть даже ценой временного сокращения ВВП. Рассмотрим «типичный» российский пример такого шока, а именно повышение тарифов естественных монополий. Эти повышения происходят периодически, но размер очередного повышения определяется, как правило, не только (а может быть, не столько) экономическими (рост общего уровня цен с момента предыдущего повышения цен), сколько политэкономическими факторами, т.е. способностью Газпрома или МПС «договориться» с правительством. Предположим, что размер очередного повышения тарифов оказался больше, чем ожидалось. Поскольку тарифы на продукцию естественных монополий так или иначе влияют на издержки всех производителей, то это приведёт к сокращению краткосрочного совокупного предложения. Если ЦБ не вмешается, т.е. проявит твёрдость, то в краткосрочном периоде произойдёт определённый рост цен и сокращение выпуска. В долгосрочном периоде относительные цены изменятся, общий уровень цен вернётся к своему прежнему значению, а выпуск – к естественному уровню. Если ЦБ проявит слабость, т.е. проведёт денежную экспансию в ответ на «тарифный» шок с целью не допустить краткосрочной рецессии, то расплачиваться ему придётся большей инфляцией в краткосрочном периоде и возросшим уровнем цен в долгосрочном периоде.

Угрозу независимости ЦБ может представлять потенциальный конфликт интересов в результате совмещения им функций по осуществлению ДКП и банковского надзора. Так, жёсткая ДКП обычно приводит к росту процентных ставок, а это, в свою очередь, способно оказать отрицательное воздействие на положение банков: как правило, активы банков имеют более продолжительный срок до погашения, чем обязательства, поэтому рост рыночной процентной ставки в результате денежного сжатия приведёт увеличению процентных расходов банков при неизменных доходах, и как следствие, к потерям. Учёт подобных последствий способен удержать ЦБ, который является ответственным за стабильность банковской системы, от проведения ограничительной ДКП, которая может быть желательна с точки зрения макроэкономических задач. Таким образом, в этом случае стремление ЦБ не допустить ослабления банковской системы вступает в противоречие с задачей обеспечения стабильности национальной валюты.

Наиболее популярный аргумент против разделения функций заключается в том, что вывод банковского надзора из компетенции ЦБ и передача его независимому ведомству способно породить проблему отсутствия эффективного кредитора последней инстанции. Действительно, с технической точки зрения, быть таким кредитором проще всего самому ЦБ, т.к. в любой момент времени простым росчерком пера он может предоставить необходимую ссуду банку, испытывающему временные финансовые затруднения. Однако, ЦБ следует рефинансировать банки только тогда, когда это экономически целесообразно, т.е. у банка есть шанс восстановить

Как, по Вашему, разделение функций ЦБ может повлиять на его независимость? Не помешает ли разделение функций ЦБ (если такое произойдёт) выполнять функцию кредитора последней инстанции?

платёжеспособность без ущерба для вкладчиков. В ситуации, когда банк «безнадёжен», должно быть оперативно проведено банкротство этого банка. Для того, чтобы принимать правильные решения о том, каким банкам следует оказывать поддержку, а какие – банкротить, ЦБ должен быть хорошо осведомлён о положении дел в банках. Такую информацию он может получить «из первых рук» лишь в том случае, когда он сам осуществляет банковский надзор.

Другой аргумент против разделения функций ЦБ состоит в том, что эффективная ДКП требует ясного понимания механизмов распространения денежного шока и его влияния на экономику. Поскольку денежное предложение в немалой степени определяется поведением банков, то для того, чтобы получить желаемый эффект изменения ДКП на экономику, ЦБ должен уметь предсказывать реакцию банковской системы на этот шок. Для этого, в свою очередь, он должен быть хорошо информирован о состоянии банковского сектора «изнутри». Так, например, если в «нормальных» условиях увеличение денежной базы приводит к расширению кредита, росту денежной массы и увеличению совокупного спроса, то в условиях высоких кредитных рисков и «плохих» ожиданий результатом будет лишь накопление банками избыточной ликвидности в виде остатков на корреспондентских счетах и усиление давления на рубль на валютном рынке. Таким образом, банковский надзор нередко рассматривается как функция, дополняющая ДКП.

В мировой практике встречаются обе модели. Так, например, в США ФРС является одним из трёх основных надзорных органов (наряду с Федеральной

корпорацией по страхованию депозитов и Офисом контролёра национальной валюты, формально частью Министерства финансов). В Великобритании функция надзора была выведена из Банка Англии и передана независимому Агентству по финансовым услугам в 1998 году.

Независимость и подотчетность

Считается, что ЦБ должен быть независимым: для того, чтобы он мог *эффективно* выполнять свои задачи, ему никто не должен мешать. Однако, одновременно с этим, общество должно быть уверено в том, что, во-первых, ЦБ независим, а во-вторых, он проводит именно ту политику, которая в максимальной степени соответствует интересам общества в целом. Другими словами, с одной стороны, независимость ЦБ должна быть «институционально» закреплена, с другой стороны, ЦБ должен быть информационно прозрачным перед обществом.

Независимость ЦБ подразумевает его способность противостоять давлению внешних заинтересованных сторон при принятии решений. Такое оказывается возможным, прежде всего, если такая независимость закреплена национальным законодательством. Например, ЦБ может проводить независимую ДКП, если в законе сказано, что он сам конкретизирует цели и выбирает приемлемые инструменты и что он не обязан кредитовать правительство по первому требованию, т.е. ДКП разрабатывается и осуществляется самим ЦБ и никем больше. Так, независимый ЦБ самостоятельно решает, каким должно быть целевое значение темпа инфляции, каким образом ему следует связывать «избыточную» денежную массу – за счёт операций на открытом рынке или депозитных аукционов и т.д.

Кроме того, глава центрального банка должен быть подотчётен обществу. Должен существовать механизм, стимулирующий ЦБ выполнять взятые обязательства. Так, в Новой Зеландии целевой диапазон для годового темпа инфляции устанавливается по итогам переговоров между министерством финансов (казначейством) и центральным (резервным) банком. В настоящее время этот диапазон находится в пределах от 0 до 3% в год. После этого, утверждённые параметры становятся законом для ЦБ: если темп инфляции превысит 3%, то центрального банкира уволят. Таким образом, действует простое и понятное правило, регламентирующее подотчётность центрального банкира. В противоположность этому, в России ЦБ «традиционно» допускает отклонения не только от целевых значений инфляции, на которые он может влиять весьма опосредованно, но и от про декларированных темпов роста денежной базы, которая является непосредственно управляемой переменной.

Однако, наряду с прямыми, могут быть ещё и косвенные способы влияния на решения, принимаемые ЦБ. Например, процедура назначения и снятия председателя и совета директоров ЦБ: если снять главу ЦБ относительно легко, то различные группы интересов будут пытаться оказывать на него давление через своих лоббистов в парламенте и правительстве. В такой ситуации руководитель ЦБ может быть попросту не заинтересован в принятии независимых решений, т.е. без оглядки на «пожелания» заинтересованных сторон.

Кто должен устанавливать зарплату руководству ЦБ?

Другой потенциальный косвенный «канал воздействия» – это утверждение сметы расходов ЦБ, включая должностные оклады председателя и совета директоров. Следует сказать, что помимо ДКП и банковского надзора, ЦБ оказывает ещё ряд важных услуг экономике, таких как поддержание системы расчётов и обслуживание денежно-наличного оборота. Выполнение этих услуг сопряжено с издержками, например, затратами на хранение, пересчёт, транспортировку и проверку наличных денег. В принципе, такие расходы должны компенсироваться ЦБ. Кроме

того, в настоящее время ЦБ РФ реализует проект проведения расчётов в реальном времени, требующий существенных начальных инвестиций. Если у заинтересованных лиц есть способ влиять на зарплату председателю и смету расходов ЦБ, то это может создать «благоприятные» условия для торга с ЦБ по тем или иным вопросам и, таким образом, подорвать независимость ЦБ в принятии решений.

Косвенным свидетельством отсутствия независимости ЦБ может служить высокий средний темп инфляции в экономике, о чём упоминалось выше. Это наблюдение часто приводится в качестве аргумента, когда говорят о том, что предпочтительнее использовать темп инфляции в качестве ориентира ДКП, по сравнению, например, с денежной массой. Низкая инфляция может означать, что ЦБ не подвержен влиянию групп интересов, а значит, служить «лакмусовой бумажкой» независимости ЦБ.

Информационная прозрачность ЦБ РФ перед обществом (accountability) является балансирующим фактором по отношению к независимости. Подобно тому, как независимость позволяет ЦБ принимать самостоятельные и эффективные решения, информационная прозрачность имеет целью создать стимулы для ЦБ действовать в интересах общества. Информационная прозрачность предполагает, что ЦБ периодически или постоянно с той или иной степенью подробности рассказывает о том, какие цели и почему он преследует, какие средства он использует, каких результатов он добился. Практика, предусматривающая опубликование сведений, касающихся политики ЦБ, так или иначе заведена во всех странах. Так, в США, например, принято публиковать протоколы заседания Федерального комитета по операциям на открытом рынке, который, в частности, принимает решения об изменении целевого уровня краткосрочной процентной ставки. Кроме того, глава ФРС периодически выступает с отчётом перед Конгрессом.

Очень важным является вопрос о том, где должны быть проведены границы независимости и информационной прозрачности. С какой степенью детализации правила и процедуры ДКП должны быть прописаны в законе? Либо следует полагаться на то, что на посту председателя ЦБ РФ всегда будет находиться именно тот человек, который пользуется безграничной репутацией и делает то, что нужно, действуя по усмотрению в каждой конкретной ситуации (just-do-it policy). Так, например, ФРС США считается достаточно закрытым ЦБ, однако это не мешает ей оставаться одним из наиболее сильных и эффективных ЦБ во многом благодаря председателю Алану Гринспену.

Наконец, требуется ли ЦБ одинаковая степень независимости для выполнения различных функций? Считается, что для проведения эффективной ДКП необходима 100% независимость, вместе с тем во многих странах расходы ЦБ утверждаются Министерством финансов. В области пруденциального надзора, например, в какой степени регламентированным должно быть решение о том, предоставлять ли банку стабилизационный кредит или нет.

Европейский Центральный банк

Европейский Центральный банк (ЕЦБ) был основан совсем недавно – 1 июня 1998 года. Поэтому при его создании была учтена значительная часть накопленного теоретического и практического опыта, касающегося устройства эффективного Центрального банка.

Согласно установленным правилам Европейского Сообщества (ЕС), ЕЦБ является полностью независимым в своей деятельности: правительства стран ЕС не должны оказывать на него никакого давления.

Какая информация должна быть публичной? В какой степени решение об этом должен принимать сам ЦБ?

Какими должны быть функции НБС? Что он должен контролировать?

В какой степени следует полагаться на одного человека – главу ЦБ?

Как должен действовать ЦБ: по усмотрению в каждом конкретном случае или в соответствии с заданным набором чётких критериев? Если речь идёт о поддержке системообразующего банка, кто определяет, является ли данный банк таковым или нет: ЦБ или система критериев?

Как должны назначаться и увольняться Председатель и члены Совета Директоров, чтобы гарантировать должный уровень независимости и подотчётности?

Президент ЕЦБ и другие пять членов Правления назначаются странами – членами ЕС – только на один срок, равный восьми годам.

ЕЦБ выполняет свои задачи либо самостоятельно, либо во взаимодействии с центральными банками стран-членов. Основной целью ЕЦБ является обеспечение стабильности цен в еврозоне, и таким образом, поддержание покупательной способности евро. Для того, чтобы экономические агенты имели возможность судить об успехе или неуспехе ДКП, ЕЦБ обнародовал точное определение своей главной цели: стабильность цен определяется как рост цен на потребительские товары не более 2% в годовом исчислении.

Другие задачи включают:

- осуществление ДКП в еврозоне;
- проведение операций на валютном рынке, управление официальными валютными резервами стран еврозоны;
- эмиссия облигаций, номинированных в евро;
- поддержание бесперебойного функционирования системы расчётов.

Решения в ЕЦБ принимаются тремя руководящими органами – Управляющим Советом, Правлением и Общим Советом.

Управляющий Совет (Governing Council) представляет собой высший руководящий орган ЕЦБ. Состоит из шести членов Правления и 12 управляющих центральными банками стран еврозоны. Возглавляется президентом ЕЦБ. Главной функцией Управляющего Совета является разработка ДКП в еврозоне, и в частности, установление уровня процентной ставки, по которой коммерческие банки могут получать кредиты у центральных банков.

Правление (Executive Board) состоит из президента, вице-президента и четырёх других членов, каждый из которых назначается при условии одобрения всеми главами государств или правительствам стран – членов еврозоны. Отвечает за осуществление ДКП, сформулированной Управляющим Советом, и, в этой связи, за координацию работы национальных центральных банков стран-членов. Также обеспечивает текущее управление ЕЦБ.

Общий Совет (General Council) состоит из президента и вице-президента ЕЦБ и управляющих национальными центральными банками всех 15 стран – членов ЕС. Выполняет ряд координирующих функций и участвует в работе по будущему расширению еврозоны.