



Рабочий документ МВФ

Советы центральных банков в разных странах мира. Чем объясняются различия в численности их членов?

*Хельге Бергер, Фолкер Нитти и
Тонни Либек*

JV 07.05 - 19 "Central Bank Boards Around the World: Why Does Membership Size Differ?" for use by Mr. Tony Lybek (Russian Version) (March 2007)

Рабочий документ МВФ

Департамент денежных рынков и рынков капитала

**Советы центральных банков в разных странах мира.
Чем объясняются различия в численности их членов?¹**

Подготовили Хельге Бергер, Фолкер Нитш и Тонни Либек²

Утвердил для распространения Арне Б. Петерсон

Декабрь 2006 года

Аннотация

Настоящий Рабочий документ не подлежит представлению как выражающий позицию МВФ.

Взгляды, выраженные в настоящем Рабочем документе, принадлежат автору (авторам) и не обязательно представляют точку зрения или политику МВФ. Рабочие документы описывают текущие исследования автора (авторов) и публикуются с целью получить комментарии и подтолкнуть дальнейшее обсуждение соответствующих вопросов.

В данной работе проводится эмпирический анализ различий в размере советов центральных банков разных стран. Определяя совет как орган, изменяющий инструменты денежно-кредитной политики для достижения заданного целевого показателя, авторы обсуждают возможные факторы, определяющие размер совета. Эмпирическая значимость этих факторов исследуется с использованием нового набора данных, охватывающего номинально установленную численность советов 84 центральных банков по состоянию на конец 2003 года. Полученные результаты

¹ Авторы признательны Бундесбанку Германии, Мартину Чихаку, Роберту Флуду, Петре Герлах, Якобу де Хаану, Дэниелу Харди, Крису Ханту, Алену Айзу, Родольфо Маино, Патриции Поллард, Стивену Силигу, Пьеру Сиклосу, Питеру Стелле, Джерому Ванденбушу, а также участникам семинаров, состоявшихся в Банке Канады, МВФ и в рамках международных совещаний Западной экономической ассоциации, за полезные замечания по предыдущим вариантам данной работы. Энн-Кристин Кох и Доминик Квинт оказали квалифицированную помощь авторам в проведении исследовательской работы. Бергер и Нитш выражают свою признательность Фонду Фрица Тиссена за финансовую поддержку.

² Хельге Бергер — профессор, а Фолкер Нитш — доцент Свободного университета Берлина; Тонни Либек — старший экономист Департамента денежных рынков и рынков капитала МВФ.

говорят о том, что в более крупных и более неоднородных странах, странах с более сильными демократическими институтами, странах с режимами плавающих обменных курсов и в независимых центральных банках с более значительной численностью персонала советы, как правило, более многочисленны.

Классификационные номера JEL: E52; E58; E61

Ключевые слова: комитет; совет; управление; принятие решений; денежно-кредитная политика

Адреса электронной почты авторов: hberger@wiwiss.fu-berlin.de, vnitsch@wiwiss.fu-berlin.de, tlybek@imf.org

Содержание	Стр.
I. Введение	4
II. Возможные определяющие факторы размера совета центрального банка	8
А. Основной компромисс	9
В. Факторы, определяющие размер комитета по денежно-кредитной политике.....	11
С. Резюме	17
III. Эмпирический анализ.....	18
А. Описание данных	18
В. Методология	20
С. Результаты двумерного анализа	21
D. Нелинейная спецификация.....	26
E. Результаты многомерного анализа	27
IV. Выводы	28
Литература.....	41
Таблицы	
1. Определение характеристик КДКП. Размеры.....	22
2. Определение характеристик КДКП. Неоднородность	23
3. Определение характеристик КДКП. Уровень развития и открытости	23
4. Определение характеристик КДКП. Политический режим	24
5. Определение характеристик КДКП. Особенности центрального банка	25
6. Результаты второго порядка	26
7. Эмпирические детерминанты размера КДКП.....	27
Рисунки	
1. Гистограмма размеров советов.....	19
Вставки	
1. Простой пример	12
Приложения	
I. Различные виды автономии и решений в области денежно-кредитной политики	31
II. Страны, включенные в выборку.....	33
III. Определения и источники переменных	34
IV. Описательные статистики	38
V. Графики рассеяния.....	39
VI. Размеры совета и сроки полномочий членов	40

I. ВВЕДЕНИЕ

Денежно-кредитная политика может быть «наукой», но вряд ли она является точной наукой. Принимая во внимание, что политические решения сопряжены с неопределенностью, то, каким образом центральные банки используют информацию и согласуют решения, имеет очевидное значение для качества и успеха денежно-кредитной политики. В результате, недавно проведенные исследования подчеркнули значимость организации центрального банка — и, в частности, размеров и структуры советов центрального банка или комитетов по денежно-кредитной политике (КДКП) — для денежно-кредитной политики^{3,4}.

Вопрос о том, сколько людей должно принимать решения в отношении денежно-кредитной политики, недавно также вызвал интерес с практической точки зрения. Возможное расширение числа участников зоны евро вызвало интенсивные дебаты в отношении оптимальной структуры процесса принятия решений в состоящем из 18 членом совете управляющих Европейского центрального банка (ЕЦБ), в котором присутствует по крайней мере один представитель от каждой страны-члена (например, Baldwin et al., 2001; Berger, de Naan, and Inkler, 2004). В результате проведенного обсуждения ЕЦБ в целом ограничил (будущее) количество голосующих членом до 21. Тем не менее уже это число является большим по сравнению, например, с Комитетом по денежно-кредитной политике Банка Англии (9) или Федеральным комитетом по открытому рынку Федеральной резервной системы (12). Из 82 центральных банков, обследованных в работе Fry et al. (2000), 55 учреждений (67 процентов) имели комитеты по политике в размере 5–10 членом⁵.

³ Во избежание путаницы в дальнейшем обычно будут использоваться термины КДКП или *совет центрального банка* вместо различных специфических национальных терминов, описывающих правление, комитет, совет или орган, ответственный за принятие решений в отношении изменения направленности денежно-кредитной политики для достижения установленной цели.

⁴ К другим особенностям структуры центрального банка, которые могут сказываться на качестве принятия решений в отношении денежно-кредитной политики, относятся процедуры проведения заседаний (решения на основе консенсуса, порядок голосования и пр.), а также то, являются ли члены штатными сотрудниками центрального банка или внешними членами, работающими по совместительству, и имеется ли в составе совета представитель (представители) органов государственного управления, и если да, то обладают ли они правом голоса или правом временно откладывать решения. Хотя перечисленные факторы являются важными, они выходят за рамки настоящей работы.

⁵ В некоторых странах, например, в Новой Зеландии, решения в отношении денежно-кредитной политики принимаются индивидуально управляющим, иногда на основе рекомендаций комитета. Мы не включаем консультативные комитеты в наш анализ, поскольку они не обладают формальными полномочиями. Например, в работе Svensson (2001) в рамках обзора денежно-кредитной политики в Новой Зеландии
(продолжение на следующей странице)

В настоящей работе ставится задача рассмотреть различия в количественном составе органов *принятия решений* в центральных банках различных стран мира. Поскольку в центральных банках действуют различные правления, комитеты и советы, здесь внимание сосредоточено на совете по проведению политики центрального банка (или КДКП), который принимает решения о том, менять ли политические инструменты для достижения заданного целевого показателя денежно-кредитной политики и когда это следует делать. В приложении I и в работе Lybek and Morris (2004) приводится более подробное обсуждение различных функций советов центрального банка.

В принципе, оптимальный размер КДКП зависит от затрат и выгод⁶. Выгоды от большей численности совета в основном связаны повышением качества обработки информации и обеспечением сдержек и противовесов, благодаря различным группам, которые они представляют. Большое число членов совета должно означать более широкий спектр опыта и взглядов, а значит (в идеальном случае), будет лучше для работы в условиях неопределенности и переработки важной информации — аргумент, который в целом опирается, на теорему присяжных Кондорсе⁷. В то же время процесс принятия решений обычно усложняется по мере увеличения размеров совета. При увеличении численности членов становится труднее согласовать различные точки зрения, и обсуждения на заседаниях совета, с большой вероятностью, будут требовать

отмечается, что управляющий, который является единственным лицом, принимающим решения, действует эффективно, но также и то, что «это весьма рискованно», и рекомендуется создать официальный комитет по денежно-кредитной политике.

⁶ См. работы Berger (2006) и Sibert (2006), где приводится подробное обсуждение затрат и выгод в зависимости от размера КДКП, а также обзоры соответствующей литературы. Множество сходных проблем являются источником дискуссий вокруг размеров советов корпораций. Например, в работе Hermalin and Weisbach (2001) предлагается обзор экономической литературы по размерам советов корпораций. В этой работе делается вывод (стр. 31–32), что: «Состав совета [доля внутренних директоров по сравнению с внешними] не связан с показателями деятельности корпорации, тогда как размеры совета находятся в обратной связи с показателями деятельности корпорации. Как состав совета, так и его размер, как представляется, реально связаны с качеством решений совета в отношении замены управляющего, приобретений, создания «ядовитых пилюль» и вознаграждения исполнительного руководства». Однако в случае коммерческих корпораций основная цель часто является более четкой, чем в случае центральных банков, и, в принципе, она заключается в максимизации состояния акционеров. Кроме того, советы центральных банков обычно играют менее значительную роль или вообще не играют никакой роли в назначении управляющего и в решениях по размеру вознаграждений по сравнению с советами коммерческих корпораций.

⁷ Краткое обсуждение теоремы присяжных Кондорсе см., например, в работе Piketty (1999).

больше времени. В итоге, решения могут откладываться или потребуют больших усилий, тем самым снижая результативность денежно-кредитной политики. Кроме того, по мере увеличения размера КДКП уменьшается значимость индивидуального представительства в совете, так что выгоды от разнообразия квалификации и точек зрения членов обычно становятся меньше в многочисленных по составу советах центрального банка. В действительности, по мере увеличения числа лиц, принимающих решения, у членов могут даже возникать стимулы пользоваться результатами деятельности других в отношении переработки имеющейся информации.

Точная структура компромисса между затратами и выгодами, определяющая оптимальный размер КДКП, будет зависеть от характеристик конкретной страны. Например, аргумент в пользу увеличения размера совета, с тем чтобы обеспечить более эффективную обработку информации, по-видимому, имеет особое значение в случае, когда размер экономики велик или она характеризуется значительным разнообразием по регионам и отраслям. Точно также, значение могут иметь политические учреждения страны. Например, в условиях авторитарного режима более крупный КДКП может создавать полезную защиту от политического давления^{8,9}. Напротив, менее демократические режимы по той же причине могут быть склонны к формированию более малочисленных советов. Наконец, на размере КДКП также будут сказываться институциональные функции, выполняемые центральным банком, форма автономии центрального банка и другие аспекты структуры центрального банка. Если центральный банк пользуется полной автономией в отношении целей и инструментов политики, КДКП может быть более многочисленным, чем в случае, когда автономия центрального банка является более ограниченной. В связи со значительными различиями стран по экономическим, политическим и институциональным аспектам в

⁸ Одним из аргументов может быть тот факт, что значительный размер совета в сочетании с принятием решений большинством членов путем тайного голосования позволит отдельным членам совета заявлять о том, что их голоса оказались перевешены другими или об иных формах доминирования в процессе принятия решений.

⁹ Что касается размера, то на практике положение также может меняться в зависимости от того, являются ли некоторые члены КДКП штатными сотрудниками центрального банка (то есть «внутренними членами»), будущая карьера которых может зависеть от председателя КДКП, как правило, управляющего, или же такие члены являются «внешними» членами. В первом случае на динамику заседаний может также влиять «фактор конкурса красоты» Кейнса, когда такие члены могут, в частности, испытывать соблазн уточнить высказываемые ими мнения исходя из того, что по их ожиданиям будет поддерживать председатель. Особая роль председателя (см., например, Chappell, McGregor, and Vermilyea, 2004) и проблемы внутренних и внешних членов (см., например, Tuladhar 2005, где приводится такая информация по КДКП в странах, устанавливающих целевые показатели инфляции) действительно важны, но выходят за рамки настоящей работы.

работе Goodfriend (2005, стр. 85) отмечается, что «эффективный размер комитета по политике может различаться по странам»¹⁰.

В последующих разделах приводится эмпирический анализ того, насколько характеристики конкретных стран помогают объяснить различия в размерах КДКП. Исследуя данный вопрос на основе простой теоретической модели, более подробно показана связь между особенностями конкретных стран и размерами советов центрального банка. Затем анализируется эмпирическая связь между широким набором характеристик страны и размерами КДКП с использованием нового набора межстрановых данных, который охватывает 84 центральных банка различных стран мира по состоянию на конец 2003 года. В предложенном наборе данных используется информация по размерам КДКП и другим номинальным характеристикам центральных банков из работы Lybek and Morris (2004), и эта информация объединяется с другими макроэкономическими, структурными и институциональными данными, а также с данными по центральному банку.

Вывод заключается в том, что размер совета в значительной степени и вполне правдоподобным образом связан с рядом конкретных страновых характеристик. Полученные результаты показывают, например, что размер КДКП положительным образом коррелирует с показателями размера страны и гетерогенностью (населения), тем самым обеспечивая надежную эмпирическую поддержку теоретических и экспериментальных выводов о том, что на размере КДКП сказываются потребности центрального банка в отношении обработки информации. Также установлено, что размер КДКП связан с политическими институтами страны, причем для более демократических стран в среднем характерны более многочисленные по составу советы. Наконец, размер КДКП часто связан с другими характеристиками центрального банка. Центральные банки, обладающие более широкой формальной автономией в отношении задач и целей, более сложной денежно-кредитной стратегией, более продолжительной историей и большей численностью сотрудников, обычно имеют советы с большим числом членов, сроки полномочий которых, в среднем, короче.

Остальная часть статьи построена следующим образом. В разделе II приводится подробное обсуждение возможных определяющих факторов размеров КДКП. В разделе III представлены данные и эмпирические результаты, а в разделе IV приводятся краткие выводы.

¹⁰ В работе Sibert (2006, стр. 1) приводится утверждение, близкое к замечанию Гудфренда, где автор указывает, что «[в]следствие проблем пропуска заседаний и координации более малочисленные по составу комитеты могут быть более эффективными, чем более крупные, и оптимальный размер комитета является эмпирическим вопросом».

II. ВОЗМОЖНЫЕ ОПРЕДЕЛЯЮЩИЕ ФАКТОРЫ РАЗМЕРА СОВЕТА ЦЕНТРАЛЬНОГО БАНКА

Размер совета центрального банка, или КДКП, является важной характеристикой структуры центрального банка. Он, с большой вероятностью, отражает затраты и выгоды, связанные с увеличением численности членов совета (Berger 2006; Sibert 2006), а также политические условия, в которых принимается решение о размере КДКП. В самом деле, один из способов описания процесса принятия решений является чисто политическим¹¹. Например, число членов совета центрального банка может определяться в результате процесса переговоров с участием различных заинтересованных групп (таких как финансовый сектор, профсоюзы или экспортные отрасли) с целью обеспечить прямое или косвенное представительство в КДКП, возможно, с определенной инерцией, связанной с зависимостью от прошлых тенденций¹². В альтернативном случае решение о размере КДКП может принимать форму осознанного решения политического руководства об организационной структуре, основанного на социальных или частных предпочтениях и обусловленного более или менее связывающими политическими ограничениями. При условии признания парадигмы независимости центрального банка сценарий, исходящий из общего формирования структуры, может быть более значимым для советов, которые, в первую очередь, принимают решения об изменении инструментов денежно-кредитной политики для достижения конкретного целевого показателя (автономия в отношении инструментов), чем для политических советов, которые также участвуют в определении целевых показателей центрального банка (автономия в отношении целевых показателей), или даже принимают решения по своей главной цели (автономия в отношении задач), что носит гораздо более нормативный характер¹³. В соответствии последними течениями в соответствующей литературе приведенное обсуждение факторов, определяющих размер совета центрального банка, будет опираться на компромисс между некоторыми из наиболее очевидных затрат и выгод¹⁴.

¹¹ Рассматриваемый случай включает недавние поправки к закону о центральном банке Венгрии в 2004 году, где баланс в комитете по денежно-кредитной политике был изменен за счет увеличения числа членов.

¹² Конечно, допустим и аргумент, сходный с предложенным Нисканеном, указывающий в том же направлении: если центральный банк действует как типичный бюрократ, он может злоупотреблять независимостью для максимального увеличения бюджета и, возможно, размера — то есть склонность следовать закону Паркинсона (Parkinson, 1957). Вместе с тем это может быть более заметно в случаях, когда в состав КДКП входят только внутренние члены.

¹³ В приложении I рассматриваются различные формы автономии и воздействие, которое они оказывают на решения, которые должны принимать руководящие органы.

¹⁴ См., в частности, Goodfriend (2005), Berger (2006) и Sibert (2006). Факторы, определяющие любой политический процесс, имеющий отношение к решению о размере КДКП, по своей природе могут в некоторой степени быть подобны факторам, рассматриваемым в рамках подхода на основе затрат и выгод.

А. Основной компромисс

С точки зрения *выгод* наиболее веским аргументом в пользу увеличения числа членов КДКП является то, что более многочисленные по составу КДКП могут лучше обрабатывать, анализировать и интерпретировать экономическую информацию, — что в конечном счете будет приводить к более верным решениям в области денежно-кредитной политики — чем лица, опирающиеся главным образом на свою собственную информацию и оценку. Действуя в чрезвычайно неопределенных макроэкономических условиях, члены многочисленных по составу КДКП в состоянии собирать воедино информацию из различных источников и использовать разделение труда при обработке информации¹⁵. Среди прочих, теоретические аргументы выдвигались в работах Gerlach-Kristen (2006) и Berk and Bierut (2004); поддерживающие эту точку зрения экспериментальные свидетельства представлены в работах Blinder and Morgan (2005) и Lombardelli et al. (2005)¹⁶. В работах Gerling et al. (2003) и Fujiki (2005) приводятся исчерпывающие обзоры литературы; в работах Sibert (2006) и Vandebussche (в печати) приводятся недавние обзоры смежной — и весьма полезной — социально-психологической литературы, в которой рассматривается влияние размеров группы на обработку информации и согласование мнений¹⁷.

С точки зрения *затрат* можно сделать правдоподобное заключение, что по каждому заданному вопросу, требующего принятия решения, более многочисленные по составу КДКП обычно будут требовать больше усилий со стороны всех участвующих сторон. Это может приводить к снижению результативности в выработке денежно-кредитной политики. Наиболее важным аспектом является взаимодействие

¹⁵ Члены КДКП по-разному могут вносить вклад за счет своих различий, а именно, за счет: (i) фундаментальной модели, то есть базовых парадигм, в которые они верят; (ii) своего опыта, то есть того, каким образом они «оценивают» параметры своей модели; (iii) набора данных, который они используют в качестве исходного в своей модели; и, не в самую последнюю очередь, (iv) различных целевых функций, которые прямо или косвенно могут отличаться от главной цели КДКП.

¹⁶ В работе Blinder (1998) уже отмечалось, что в решениях комитета отмечается регрессия в сторону среднего, что весьма затрудняет возможность преобладания крайних (или экстремальных) точек зрения. Среди более недавних публикаций, указывающих в том же направлении, можно назвать работу Riboni and Ruge-Murcia (2006). Например, в работе Méon (2006) показано (стр. 1), что: «Изменчивость политики тем меньше, чем меньше изменчивость предпочтений членов, тем меньше, чем больше численность комитета, и меньше, чем в том случае, если состав комитета определяется только одним членом». Вместе с тем в работе Sibert (2006) утверждается, что принятие решений в комитете необязательно будет приводить к сглаживанию расхождений.

¹⁷ См., например, смежные данные из литературы по вопросам коммерческой деятельности в работе Schein (1999), где рассматривается принятие групповых решений.

между членами и динамика, которую оно создает. Даже если обмен идеями на подготовительной стадии решения ограничивается индивидуальными заявлениями членов КДКП, обращенными к их коллегам, для вынесения решения более многочисленным КДКП потребуется больше времени, чем менее многочисленным. Кроме того, фактические затраты на вынесение решения, скорее всего, будут включать нелинейный компонент. Если члены КДКП регулярно обсуждают мнения друг друга в ходе заседаний (см., например, Barber 2001), потребности во времени на подготовку решения будут экспоненциально расти по мере увеличения числа членов (Berger 2006)¹⁸. Более того, любые преимущества или выгоды, которые могут быть у более многочисленных КДКП по сравнению с более малочисленными КДКП в отношении обработки информации, скорее всего, будут убывать начиная с определенного более высокого уровня численности членов¹⁹.

Точка зрения о том, что увеличение численности членов КДКП может снижать результативность политики, также подтверждается реальным опытом. Например, немецкий Бундесбанк подтверждает, что проведенная им в 1992 году реформа, вызванная объединением Германии, помогла предотвратить рост размеров КДКП, который «в значительной мере затруднил бы процесс принятия решений этого органа» (Deutsche Bundesbank 1992, стр. 50)²⁰. Совсем недавно в работе ЕСВ (2003, стр. 83) были выражены опасения, что ожидаемый рост числа управляющих национальных центральных банков на заседаниях КДКП зоны евро после расширения ЭВС «необязательно упростит проведение обсуждений...».

Компромисс между затратами и выгодами, определяющими оптимальный размер КДКП, будет зависеть от ряда *характеристик страны*. Как недавно отмечалось в работе Goodfriend (2005), в более крупных и более неоднородных валютных зонах может быть выгодно иметь более многочисленные по составу КДКП. Возможно, это

¹⁸ При наличии n членов КДКП число двусторонних обсуждений составляет $\frac{1}{2}(n^2 - n)$. Потребность в предварительном обмене информацией будет особенно очевидна в условиях центральных банков, предполагающих процесс вынесения решения на основе консенсуса. К их числу относится примерно половина из более чем 80 центральных банков, обследованных в работе Fry et al. (2000).

¹⁹ В работе Blinder and Morgan (2005) утверждается, что небольшие по численности, но не слишком многочисленные группы лиц могут приходить к «лучшим» решениям в сроки, сопоставимые с отдельно взятым лицом. Вместе с тем по мере увеличения численности групп отдельные члены могут иметь больше стимулов пользоваться результатами деятельности других в отношении обработки информации, особенно, если обработка информации относится к затратным видам деятельности, что будет приводить к нарастающей неэффективности (например, Sibert 2006).

²⁰ Объединение привело к присоединению шести новых земель. Реформа по существу сократила число земельных управляющих центрального банка в КДКП по сравнению с состоянием до объединения за счет устранения взаимосвязи между землями и представительством в КДКП и слияния земельных районов центрального банка.

связано с более высокими потребностями в мониторинге или с тем, что более высокий уровень экономического развития обуславливает необходимость более сложных денежно-кредитных стратегий, которые могут требовать более многочисленных по составу органов принятия решений. Более того, «[в] случае сложной экономики, даже если она не особенно велика с географической точки зрения, может быть полезно, чтобы в политическом комитете были представлены точки зрения ключевых секторов» (там же, стр. 85). В то же время затраты, связанные с более многочисленными по составу КДКП также, вероятно, зависят от размеров экономики; размер КДКП имеет меньшее значение для затрат на принятие решений в случаях, когда центральный банк проводит денежно-кредитную политику в небольшой, открытой экономике с высоким уровнем интеграции, так что в принципе у него имеется мало свободы действий для проведения независимой политики. Точно так же, затраты на принятие решений могут меняться в зависимости от фундаментального культурного консенсуса или демократической структуры, которые, в свою очередь, могут быть функцией от размеров страны или степени ее неоднородности²¹.

Ниже будут несколько более подробно обсуждаться эти и другие значимые экономические, а также институциональные и политические характеристики стран. В целом, размер КДКП будет отражать компромисс между затратами и выгодами по ряду направлений — и он, скорее всего, будет различаться между странами. Независимо от того, является ли фактический размер совета продуктом социального планирования с альтруистической ориентацией, политического процесса или авторитарного руководителя, полезно проиллюстрировать совокупность аргументов «за» и «против» в рамках простой модели (вставка).

В. Факторы, определяющие размер комитета по денежно-кредитной политике

Приведенное выше обсуждение указывает на то, что если структура советов центральных банков основана на компромиссе между характерными для конкретной страны предельными издержками и выгодами и определяется специфическими институциональными и политическими факторами, то на размер КДКП должны влиять различные характеристики страны. Ниже приводится ряд важных и поддающихся эмпирической проверке аргументов, подкрепляющих такую точку зрения.

Размер страны и неоднородность

²¹ Например, на затраты может влиять характер процесса принятия решений, в частности, преобладание традиций, основанных на консенсусе, принятие решений большинством голосов или стиль руководства президента КДКП. «Групповое мышление» или риск того, что одно или несколько харизматических лиц будут доминировать и препятствовать рассмотрению действительно важных вопросов, может создавать меньше проблем в случае более многочисленных советов. Более подробное обсуждение этих вопросов см. в работе Berger (2006).

Для практической проверки аргументации в рамках эмпирического анализа представляется разумным предположить, что потребности в отношении обработки информации (положительным образом) зависят от степени разнообразия и размеров страны. Для стран со сложной структурой экономики значительное число членов совета может быть особенно полезно, поскольку это позволяет подробно анализировать (часто разнообразную) информацию от различных секторов и регионов. Кроме того, чаще всего именно крупные валютные зоны имеют более разнородное население с различающимися предпочтениями и/или разным институциональным и культурным фундаментом, что, вероятно, сказывается на денежно-кредитной политике²². Например, если в более крупных странах, как правило, формируются политические структуры федеративного характера, то такие структуры вполне могут вести к тому, что в КДКП будут входить региональные представители²³. Кроме того, более крупные страны могут быть более независимыми в своей денежно-кредитной политике, что может определять большую целесообразность более многочисленных по составу КДКП. В результате можно ожидать, что показатели *размеров страны*, например, ее территория или население, положительным образом коррелируют с размерами КДКП. Аналогичным образом, показатели культурной или политической *фрагментации* страны могут оказывать позитивное воздействие на размер КДКП.

1. Простой пример

Если предположить, что число членов КДКП отражает обсуждавшиеся выше выгоды и затраты, можно проиллюстрировать упрощенную форму сложного политического процесса на примере простой и почти тривиальной модели^V. Предположим, что страна i стремится к максимизации богатства, W_i :

$$W_i = B(x_i, n_i) - C(x_i, n_i), \quad (1)$$

где C измеряет затраты, связанные с размером КДКП, n_i , а B — выгоды. Как обсуждалось выше, разумно считать, что, помимо n_i , выгоды и затраты зависят от вектора характеристик конкретной страны, x_i . Отметим, что x_i может влиять на затраты и выгоды различным образом, в зависимости от их функциональной формы. Хотя предполагается, что такие функциональные формы будут аналогичными для различных стран, приведенная выше упрощенная форма отражает факторы, присущие конкретной стране.

В соответствии с представлением о том, что, как правило, затраты на принятие решений будут возрастать с числом лиц, принимающих решения в КДКП, C будет строго

²² Конечно, существуют также политико-экономические факторы, которые могут вести к тому, что неоднородность будет вести к более крупным по размерам КДКП. Например, в отсутствие надлежащих демократических институтов, более политически разнородное население может требовать более многочисленных по составу КДКП, чтобы в них были представлены все соответствующие заинтересованные группы, возможно, включая внешних членов. Этот вопрос обсуждается ниже.

²³ В отношении регионального представительства в КДКП см., в частности, работы Berger and de Haan (2002), Meade and Sheets (2005) и Berger (2006).

выпуклой функцией по n_i , то есть $C_{ni} > 0$ и $C_{ni,ni} > 0$. Следовательно, предельные издержки будут возрастать с размером КДКП. Кроме того, предположим, что B возрастает с n_i , возможно, вследствие преимуществ более крупных групп в области обработки информации, но темпы этого роста не увеличиваются (то есть $B_{ni} > 0$ и $B_{ni,ni} \leq 0$). Угол наклона кривой предельных выгод и предельных затрат зависит от характеристик страны x_i . В этой модели оптимальный размер КДКП (MPC_i), n_i^* , удовлетворяет предельному условию

$$Bn_i(x_i, n_i) = Cn_i(x_i, n_i), \quad (2)$$

где сделанные предположения гарантируют существование внутреннего решения. В результате n_i^* будет зависеть от набора характеристик страны, отраженных в x_i , а также от конкретной формы базовых функций затрат и выгод. Поскольку любой отдельно взятый элемент x_i может оказывать влияние на размер КДКП со стороны выгод или затрат, оцениваемое воздействие может иметь любую направленность и необязательно является линейным^{2/}.

- 1/ Модель не принимает во внимание сложную динамику. Одним из выводов приведенного в работе Hertmalin and Weisbach's (2001) обзора по корпоративным советам является то, что (стр. 33): «Советы директоров представляют собой органы, которые появились *эндогенно* в ответ на проблемы агента-принципала, неизбежно возникающие при управлении любой организацией». В работе Lybek and Morris (2004) указывается на то, что тенденция в сторону повышения независимости центральных банков в 1980-х годах, прозрачности и подотчетности центральных банков в 1990-х годах и надлежащего управления центральных банков в текущем десятилетии, наряду с новыми денежно-кредитными режимами, такими как установление целевых показателей инфляции, изменили роль управляющих органов центральных банков.
- 2/ Например, предположим, что предельные выгоды не зависят от n_i , предельные затраты линейны относительно n_i , а x_i — простой скаляр, x_i . В этом случае уравнение (2) будет выглядеть как $b(x_i) = c n$, где c является положительной константой, а b_i — положительной функцией от x_i . Это означает, что оптимальный размер КДКП будет равен $n_i^* = b(x_i) / c$, а это выражение может принимать любую форму в зависимости от функциональной формы $b(x_i)$. Например, если $b(x_i)$ выпуклая, будет наблюдаться выпуклая взаимосвязь между x_i и размером КДКП. Однако в конечном счете этот вопрос является эмпирическим.

Развитие и открытость

Другая группа эмпирически идентифицируемых факторов, которые потенциально влияют на размер КДКП, включает уровень развития экономики и степень ее внешней открытости. Одной из гипотез в отношении взаимосвязи между уровнем *экономического развития* и организационной структурой центрального банка является то, что более развитая система денежно-кредитной политики, в том числе, возможно, более крупные размеры КДКП, будут положительным образом зависеть от среднего уровня доходов в стране. То есть, более крупные и более развитые экономики могут быть менее склонны пользоваться простыми правилами в денежно-кредитной сфере (например, фиксированным обменным курсом) и вводят более сложные

системы, например, перспективное установление целевых показателей инфляции, для управления которыми могут потребоваться более многочисленные КДКП²⁴. Кроме того, страны с более высокими уровнями доходов и с более развитыми финансовыми рынками, как правило, будут располагать более высоким предложением высокообразованных кадров и потенциальных членов КДКП. Это должно вести к ослаблению возможных ограничений для размеров КДКП на более низких уровнях доходов. Более того, более развитые и динамичные финансовые рынки будут во многих случаях также приводить к тому, что механизм передачи воздействия мер денежно-кредитной политики будет подвержен более частым изменениям; отсюда потребность в более сбалансированной информации при корректировке инструментов денежно-кредитной политики.

В отношении *открытости* в работе Romer (1993) утверждается, что страны, более открытые для международной торговли, более чувствительны к колебаниям валютных курсов. Возможно, что при стремлении избежать неожиданностей в области денежно-кредитной или налогово-бюджетной политики эта чувствительность экономики должна обуславливать проведение в целом более дисциплинированной экономической политики. Вместе с тем, если открытость, действительно, упрощает деятельность КДКП, например, за счет более строгой дисциплины в налогово-бюджетной политике, можно утверждать, что в странах с более открытой экономикой требуются более малочисленные КДКП. При прочих равных условиях то же самое должно быть справедливо и в отношении стран, где отмечается высокая корреляция национального цикла деловой активности с мировым циклом²⁵.

²⁴ Другой взаимосвязью, указывающей в данном направлении, может быть то, что более высокое финансовое развитие означает, что большее число людей зависит от финансовых активов, а значит, более уязвимо по отношению к инфляции (Posen, 1995). Поскольку они требуют большей автономии и подотчетности центрального банка, это может обуславливать формирование более многочисленных советов центрального банка. В менее развитых странах, которые обычно характеризуются более молодым населением, предпочтение в отношении стабильности цен может иметь меньшую значимость.

²⁵ Эмпирически высокий уровень открытости в период t может иметь, а может и не иметь высокую корреляцию с показателями корреляции делового цикла в прошлые периоды. В работе D'Amato and Martina (2005) с теоретических позиций утверждается, что высокий уровень корреляции делового цикла между странами должен создавать стимулы для уменьшения степени независимости центрального банка. Если это справедливо, и более многочисленные по составу КДКП и независимость центрального банка взаимозаменяемы (см. ниже), то следовало бы ожидать положительной корреляции между показателем корреляции делового цикла и размерами КДКП.

Политические институты

Более многочисленный по составу КДКП имеет преимущества также по причинам политико-экономического характера. Денежно-кредитная политика редко проводится в условиях политического вакуума — скорее наоборот, — и структура центрального банка, как правило, отражает это обстоятельство. Например, как отмечалось выше, языковое или культурное разнообразие может усилить привлекательность более крупных КДКП, что позволит более полно представить различные интересы и повысит вероятность обретения политической законности. По сходным причинам более развитые *демократические институты* предусматривают большее разнообразие мнений и предпочтений, а потому могут быть фактором, подталкивающим в сторону формирования более крупных по размеру КДКП²⁶.

Еще один потенциально значимый политико-экономический аргумент связан с имеющимся у органов государственного управления стимулом оказывать доминирующее влияние на денежно-кредитную политику по *налогово-бюджетным* соображениям. В предельном случае это может привести к определению уровня цен исходя из налогово-бюджетных соображений, когда денежно-кредитная политика вынуждена полностью приспособляться к чрезмерным расходам бюджета, включая финансирование квазифискальных операций, и позволять галопирующей инфляции сокращать уровень государственного долга (см., например, Woodford 2003). В менее радикальном случае государственные должностные лица могут оказывать на КДКП давление с целью уменьшить жесткость денежно-кредитной политики и тем самым снизить возлагаемое на государственные финансы бремя по выплате процентов. Чтобы оградить денежно-кредитную политику от этого давления, оптимальная структура центрального банка должна быть рассчитана на обеспечение высокой степени независимости центрального банка в том смысле, в каком она определяется в работе Rogoff (1985). В работе Blinder (2006) указывается, что правительству может оказаться не так просто повлиять на крупные по размеру КДКП²⁷. Как следствие, можно наблюдать положительную корреляцию между размером КДКП и мерами фискального давления. Аналогичным образом, если предположить наличие такого давления, размер

²⁶ Отдельные свидетельства говорят о том, что изменение структуры управления — например, для приспособления к режиму целевых показателей инфляции — часто является наиболее спорной частью процесса внесения поправок в закон о центральном банке.

²⁷ В работе Blinder (2006, стр. 3) утверждается: «[к]огда центральный банк просто следовал указаниям, передаваемым правительством, не было особых причин для того, чтобы на другом конце их выслушивал у телефона комитет. Достаточно было и одного управляющего — да и за телефон платить меньше».

КДКП может дополняться более жесткими лимитами на финансирование центральным банком бюджетного дефицита²⁸.

Другие характеристики центральных банков

Наконец, если число членов совета центрального банка является частью многомерного процесса разработки структуры центрального банка, включающего и другие аспекты организации центрального банка, то можно ожидать, что выбор других структурных характеристик отразится также и на размере КДКП. Это могут быть различные аспекты. Например, в связи с приведенным выше обсуждением могут быть веские основания полагать, что центральные банки, уполномоченные устанавливать приоритетность своих задач и определять преследуемый ими целевой показатель, обычно имеют более многочисленные по составу КДКП. В более общем плане вполне вероятно, что центральные банки, обладающие большей *независимостью* от органов государственного управления, действуют под руководством более крупных КДКП.

Аналогичным образом, стратегия в области денежно-кредитной политики и *курсовой режим*, в условиях которого ведет свою деятельность центральный банк, также могут быть значимыми факторами, определяющими размер КДКП. В случае жесткой привязки обменного курса решения об изменении процентных ставок (в соответствии с валютой привязки) требуют менее тщательного обсуждения и перспективного анализа, чем, например, политика в области процентных ставок в рамках режима денежно-кредитной политики в условиях свободно плавающих обменных курсов. Поэтому можно ожидать, что при более гибком курсовом режиме состав КДКП будет более многочисленным.

Кроме того, можно утверждать, что существует отрицательная связь между размером КДКП и предполагаемым средним *сроком полномочий* членов КДКП, поскольку в случае более малочисленных по составу групп для обеспечения преемственности необходимы более длительные сроки²⁹. В альтернативном варианте

²⁸ Строго говоря, последний аргумент относится скорее к элементам структуры центрального банка, чем к политической среде (см. следующий раздел). На практике проблема финансирования дефицита все больше устраняется законодательством о центральном банке, которое содержит явный запрет на прямое или косвенное финансирование центральным банком бюджетного дефицита и на финансирование квазифискальных операций.

²⁹ Еще одна возможная связь может быть обусловлена так называемым стабилизационным уклоном денежно-кредитной политики (см., например, Woodford 2003): если более многочисленная группа означает более медленное принятие решений, то более крупные КДКП могут быть средством для внесения оптимальной инерции в установление процентных ставок — хотя, возможно, и неэффективным. См. работу Mirzoev (2004), где приводятся доводы в пользу сокращения частоты заседаний КДКП для достижения того же эффекта.

более крупные группы могут допускать более высокую частоту колебаний состава на индивидуальном уровне без угрозы для независимости КДКП от правительства (которое, скорее всего, будет участвовать в предложении кандидатур новых членов)³⁰.

Еще один фактор, который может иметь значение для размера КДКП, — это *численность персонала* центрального банка. Возможная связь между этими двумя переменными такова: более крупный размер КДКП может просто отражать большее число выполняемых центральным банком функций, которые могут потребовать больше персонала и более многочисленного по составу КДКП, если КДКП исполняет и другие функции³¹. Аналогичным образом, если ограничения, обусловленные возможностями привлечения хорошо образованных кадров (см. выше), также сказываются на количестве персонала, следует ожидать, что должна быть положительная корреляция и между размерами КДКП и общим количеством сотрудников центрального банка. *Операционные расходы* центрального банка могут быть еще одним представительным показателем для функций, выполняемых центральным банком. Наконец, определенную роль может играть зависимость от прошлых тенденций (ее может отражать *возраст* учреждения), при этом можно с достаточными основаниями предполагать, что более «молодые» учреждения характеризуются (пока еще) более малочисленными по составу советами с более конкретным распределением задач.

С. Резюме

Выше представлено обсуждение ряда возможных гипотез, объясняющих наблюдаемые различия в размерах КДКП в разных странах, — гипотез, которые, в принципе, могут быть эмпирически проверены. Теоретически, оптимальный размер КДКП будет обеспечивать равенство предельных выгод и предельных затрат, связанных с числом его членов, но при этом будет также отражать институциональную и политическую систему, в рамках которой функционируют центральные банки; и все эти факторы различаются по странам. Соответственно, наблюдаемый размер КДКП может систематически изменяться в зависимости от ряда характеристик страны. В частности, можно ожидать, что размер КДКП:

- больше при более значительных размерах страны и наблюдающемся в ней разнообразии;
- больше на более высоких уровнях развития, но меньше при большей открытости;

³⁰ В этом смысле существенное значение имеют результаты, полученные в работах Waller (1989, 1992, 2002) и Waller and Walsh (1996) при исследовании более общего вопроса назначений должностных лиц центрального банка и использования контрактов, предусматривающих ротацию.

³¹ Альтернативой могут быть специализированные «советы» для выполнения других функций. Таким примером является Резервный банк Австралии, где существует специальный Совет по платежной системе.

- больше при наличии более сильных демократических институтов;
- больше в случае более высоких уровней государственного долга;
- больше в условиях системы плавающих обменных курсов; и
- систематическим образом взаимодействует с другими элементами, характеризующими устройство центрального банка, включая степень независимости центрального банка, стратегию денежно-кредитной политики, численность персонала и операционные расходы, а также срок полномочий членов КДКП.

Взаимосвязь между любой из перечисленных характеристик стран и числом членов КДКП вполне может оказаться нелинейной — эту возможность должен допускать эмпирический подход.

III. ЭМПИРИЧЕСКИЙ АНАЛИЗ

Выбранная эмпирическая стратегия заключается в анализе связи между размером КДКП и характеристиками стран в весьма общем плане. Вместо того чтобы акцентировать внимание на какой-то конкретной переменной или методе, здесь используется целый (значительный) ряд альтернативных показателей и разнообразных простых эконометрических спецификаций для выявления возможных структурных корреляций в данных. В то же время этот подход позволяет учесть (иногда) серьезную ограниченность данных. В начале раздела представлено описание используемых данных, а затем — проверка взаимосвязей между размером КДКП и различными страновыми характеристиками, включая несколько других особенностей устройства центрального банка.

A. Описание данных

Центральное место в используемом наборе данных занимают данные о размере КДКП, заимствованные из работы Lybek and Morris (2004). В этой публикации представлен обзор 101 закона о центральном банке (охватывающий 113 стран) по состоянию на конец 2003 года и классификация структур управления центральными банками по различным аспектам. В работе Lybek and Morris советы центральных банков разделяются на различные виды (политические советы, советы по проведению политики, чисто наблюдательные советы и консультативные органы) в зависимости от *вида* автономии. В настоящей работе используется информация о наиболее значимом и влиятельном совете центрального банка — «совете по проведению политики», то есть органе, который принимает решения о том, следует ли изменять инструменты денежно-кредитной политики для достижения установленного целевого показателя. В работе Lybek and Morris КДКП группируются по величине в классы с верхними границами, четными трем, так что фактически используется индекс размера совета, принимающий значение «один», если в состав КДКП входят 1–3 члена, «два», если он

состоит из 4–6 членов, и так далее³². На рисунке 1 представлена гистограмма используемого в анализе показателя размера КДКП. Включенные в рассматриваемую выборку 84 страны перечислены в приложении II³³.

Рисунок 1. Гистограмма размеров советов

Важно отметить, что во многих случаях советы по проведению политики выполняют и другие функции. Например, совет по проведению политики может также осуществлять контроль за центральным банком или принимать решения, касающиеся платежных систем или банковского надзора. Это вносит потенциальное смещение относительно других независимых переменных в выборке. Например, если более широкий круг функций предполагает более многочисленные по составу КДКП и распределение дополнительных функций в выборке стран не является случайным, оценки коэффициентов могут страдать от систематической ошибки, связанной с ненаблюдаемыми переменными. Однако в конечном итоге, поскольку такое смещение невозможно учесть в явном виде, эта проблема носит эмпирический характер.

Используемые данные о характеристиках стран и особенностях центральных банков получены из ряда различных источников. Большая часть данных о характеристиках отдельных стран взята из работы Rose (2006), где составлен объемный и комплексный набор данных о существенных признаках стран, включая физические, культурные, экономические, политические, географические и социальные аспекты. К этому набору данных добавлена информация об особенностях центральных банков, таких как срок полномочий членов совета, вид юридической независимости, год учреждения, численность персонала и операционные расходы центрального банка.

³² В работе Lybek and Morris (2004) не приводится информация о точном числе членов КДКП. Вместе с тем следует отметить, что и в некоторых законах о центральном банке устанавливается не определенное число, а диапазон необходимого числа членов совета. Еще одна оговорка, касающаяся данных из работы Lybek and Morris, заключается в том, что авторы этого исследования рассматривают советы и комитеты, а потому не приводят информации о центральных банках, где управляющий несет единоличную ответственность за решения относительно способов проведения политики. Таким образом, фактически категория самых малочисленных по составу советов включает советы из 2–3 членов.

³³ Главное отличие от выборки из 101 закона о центральном банке из работы Lybek and Morris (2004) состоит в том, что здесь из нее исключены центральные банки, входящие в многосторонние валютные союзы (поскольку эти центральные банки либо не несут ответственности за денежно-кредитную политику, либо принимают решения, касающиеся денежно-кредитной политики в более крупной валютной зоне).

Эта информация в основном взята из работы Lybek and Morris (2004); другими источниками являются: справочник “*Morgan Stanley Central Bank Directory*”, Fry et al. (2000) и Ize (2006). Наконец, на основе издания Международного Валютного Фонда «*Международная финансовая статистика*» были составлены макроэкономические данные (например, по бюджетной позиции страны).

Кроме того, были использованы три различных классификации курсовых режимов: хорошо известные классификации фактических режимов из работ Levy-Yeyati and Sturzenegger (2005) и Reinhart and Rogoff (2004), а также классификация номинально принятых режимов из публикации IMF (2003). Подробная информация об источниках переменных представлена в таблице в приложении III. В приложении IV приводятся описательные статистики³⁴.

В. Методология

Далее следует обратиться к корреляциям размера советов центральных банков. Были оценены как простые двумерные модели, так и модели, в которые было добавлено несколько важных управляющих переменных. В частности, оценивались регрессии следующей формы:

$$MPC = \alpha + \beta x + \gamma Y + \varepsilon,$$

где MPC — нормированный индекс размера КДКП или совета, x — рассматриваемая переменная, Y — набор управляющих переменных, а ε — остаточный член с приемлемой динамикой. Ввиду безусловно дискретного характера зависимой переменной уравнение оценивается с использованием метода упорядоченной пробит-регрессии.

³⁴ Большинство независимых переменных либо не зависят от времени, либо относятся к тому же моменту времени, что и размер КДКП. Основная гипотеза состоит в том, что размер КДКП (как любого элемента структуры центрального банка) подлежит постоянной переоценке, которая может проводиться либо компетентными официальными органами, либо в рамках базового политического процесса. Если это действительно так, следовало бы ожидать, что рассматриваемые независимые переменные оказывают значимое воздействие на размер КДКП. Альтернативная гипотеза заключается в том, что размер КДКП определяется в рамках «игры в один ход» или при принятии решения об устройстве центрального банка и не подлежит изменению. В этом случае обнаружение значимой взаимосвязи такого рода было бы менее вероятно, по крайней мере, если детерминанты размера КДКП меняются во времени. На практике, однако, многие независимые переменные сами демонстрируют существенную инерцию (а недавняя волна реформ центральных банков привела к изменению размеров КДКП в целом ряде стран, включая, например, зону евро, Соединенное Королевство и Швецию), поэтому различие между двумя этими точками зрения оказывается несколько менее резким, чем можно было бы полагать. В конечном итоге, однако, этот вопрос носит эмпирический характер.

С. Результаты двумерного анализа

В таблицах 1–5 представлены результаты контрольной оценки. Для каждой переменной представлены три набора оценок. В первом столбце приводятся коэффициенты наклона, полученные в результате оценки простой двумерной регрессии; соответствующие графики рассеяния (для большинства переменных) приводятся в приложении V. В столбце 2 представлены результаты расширенной регрессии, в которую в качестве управляющих переменных добавлены численность населения и доходы на душу населения³⁵. Наконец, в последнем столбце представлены двумерные результаты для случая, когда показатель размера КДКП преобразуется в двоичный индекс, принимающий значение «единица», если КДКП состоят более чем из шести членов, и «нуль» в остальных случаях; результаты основаны на оценках стандартной пробит-модели. На практике оказывается, что все основные результаты устойчивы к такому преобразованию показателей размера совета в показатель «малый совет — большой совет»; это также указывает на то, что полученные результаты нечувствительны к резко выделяющимся значениям³⁶. Затем переменные группируются в соответствии с аргументами, представленными в предыдущем разделе³⁷.

В таблице 1 исследуется связь между размерами страны и размерами КДКП (с представлением каждого из размеров в форме различных показателей); данные показывают, что более крупные страны, как правило, имеют более многочисленные по составу советы центральных банков. Показателем, наиболее близко соответствующим теореме присяжных Кондорсе, оказывается общая численность населения страны. Интересно отметить, что оценка коэффициента при этой переменной строго положительна и имеет высокую статистическую значимость; это говорит о том, что в странах с более крупным населением число членов КДКП действительно больше. К другим полезным представительным переменным для размеров страны относятся территория (как показатель физических масштабов страны) и валовой внутренний продукт (как представительная величина для экономической массы). Результаты, полученные для этих альтернативных показателей размеров страны, по существу совпадают с результатами, полученными для численности населения (что неудивительно, учитывая сильную положительную корреляцию между этими показателями).

³⁵ Кроме того, были проведены эксперименты и с другими наборами управляющих переменных (например, персонал центрального банка). Основные выводы при этом по существу не меняются.

³⁶ В качестве еще одного теста для проверки возможной нелинейности взаимосвязей была проведена повторная оценка всех уравнений с включением в них квадратов переменных, представляющих интерес для анализа; см. ниже.

³⁷ Одно из преимуществ этого подхода состоит в том, что он позволяет исследовать устойчивость результатов к изменению объема выборки.

Существуют также некоторые свидетельства того, что неоднородность связана с более крупными советами центральных банков (таблица 2). Как утверждалось в разделе II, более значительное разнообразие является веским основанием для создания более крупных КДКП. Однако это утверждение, возможно, более убедительно в отношении политических советов, чем в отношении советов более технического характера, которые решают, следует ли изменять процентные ставки для достижения установленного целевого показателя, — то есть рассматриваемых здесь КДКП. Для эмпирического исследования этого вопроса был проанализирован широкий спектр переменных, отражающих степень неоднородности населения, в том числе различные показатели этнического, языкового и религиозного разнообразия,

Таблица 1. Определение характеристик КДКП. Размеры

показатели разрыва в распределении доходов и географического разброса, а также политической раздробленности страны, измеряемой числом ее административных единиц первого порядка. Хотя большинство коэффициентов при этих переменных имеют положительный знак, только точечная оценка при показателе этнолингвистической раздробленности статистически отлична от нуля, а данная переменная имеется лишь для относительно небольшой доли выборки. Кроме того, число административных единиц страны имеет некоторую (положительную) корреляцию с размером совета центрального банка.

Для сравнения, существуют лишь слабые свидетельства того, что показатели уровня экономического развития страны или степени ее открытости влияют на размер КДКП, что показано в таблице 3. Из анализа этих результатов видно, что только одна взаимосвязь имеет достаточную статистическую силу: страны, не имеющие выхода к морю, характеризуются более малочисленными советами. В целом в соответствии с этим результатом было обнаружено, что открытость внешней торговли устойчиво отрицательно связана с размером КДКП, хотя в любой из спецификаций соответствующий коэффициент статистически не отличается от нуля. Напротив, большинство переменных, обычно ассоциирующихся с экономическим и финансовым развитием и материальным благосостоянием, как не имеют ожидаемого знака, так и не являются статистически значимыми.

Эмпирические результаты для показателей, характеризующих политический режим страны, представленные в таблице 4, указывают на то, что в случае прочных демократических институтов и стран с более высоким качеством управления, чаще имеются более крупные советы центральных банков. С точки зрения статистической значимости результаты представляются несколько неоднозначными. В простой двумерной спецификации ни один из коэффициентов при показателях институционального качества статистически не отличается от нуля. Тем не менее для

некоторых переменных оценки коэффициентов находятся по крайней мере на границе общепринятых уровней значимости, и это также можно заметить при рассмотрении графиков рассеяния. Кроме того, если принять в расчет размеры и доход, оценки коэффициентов возрастают по величине, и они приобретают высокую статистическую значимость.

Таблица 2. Определение характеристик КДКП. Неоднородность

Из более подробного анализа представленных выше результатов видно, что стандартные оценки проекта “*Polity IV*” (демократия, автократия, государственное устройство), которые охватывают сложные показатели институционализированных характеристик политического режима, при различных спецификациях устойчиво связаны с размером КДКП. Страны с открытыми и демократическими политическими институтами, как правило, имеют более крупные КДКП, тогда как страны с автократическими структурами — относительно небольшие КДКП. Точно так же, результаты проведенного организацией *Freedom House* обследования положения с гражданскими свободами (политические права, гражданские права) показывают, что в «свободных» странах (имеющих низкие оценки) в советы центральных банков в среднем входит больше членов, чем в странах с низким рейтингом свободы, при этом сила данной статистической связи выше, чем в случае первого набора переменных. Наконец, были проведены эксперименты с несколькими показателями, составленными Всемирным банком и касающимися различных аспектов демократии, государственного управления и антикоррупционных систем (право голоса и подотчетность, политическая стабильность и отсутствие насилия, эффективность органов государственного управления, качество регулирования, законность). Показатель права голоса и подотчетности, оценивающий, в какой степени граждане страны способны участвовать в выборе органов государственного управления, имеет значимую и положительную связь с размером КДКП в расширенной модели³⁸. Кроме того, в соответствии с представленными выше выводами, результаты, основанные на данных Всемирного банка, как представляется, свидетельствуют в пользу идеи о том, что более высокое качество государственного управления сопровождается более крупными КДКП.

Таблица 3. Определение характеристик КДКП. Уровень развития и открытости

³⁸ Этот показатель сводит воедино ряд аспектов политического процесса, гражданские свободы и политические права.

Кроме того, было обнаружено, что более значительный государственный долг (в процентах от ВВП) часто связан с более крупными КДКП. Возможно, это объясняется тем, что — как предполагалось в разделе II — на более многочисленные по составу комитеты не так просто повлиять, чтобы заставить их под нажимом правительства ослабить жесткость политики. (Связанный с этим результат, который обсуждается ниже, состоит в том, что размер КДКП положительно коррелирует с лимитами на финансирование центральным банком бюджетного дефицита; см. таблицу 5). Вместе с тем следует отметить, что эта оценка получена на основе анализа довольно ограниченной выборки стран и что обнаружить подобную связь для бюджетного дефицита не удастся.

В таблице 5 исследуется связь между размером КДКП и другими характеристиками центральных банков. Сначала было рассмотрено несколько (двоичных) показателей независимости центрального банка, заимствованных из работы Lybek and Morris (2004) и недавно проведенного Банком Англии обследования центральных банков (см. Fry et al. (2000)). Большинство правовых показателей, взятых из работы Lybek and Morris (2004), таких как различные виды юридической автономии центрального банка, не коррелируют с числом членов КДКП³⁹. Однако, судя по

Таблица 4. Определение характеристик КДКП. Политический режим

ряду результатов, основанных на рейтингах независимости из публикации Fry et al. (2000), которые базируются на более узкой выборке стран, в более независимых центральных банках существуют относительно более крупные советы, что подтверждает логические аргументы, приводимые в работе Blinder (2006)⁴⁰. Более того, имеется положительная корреляция между тем, в какой степени имеют место лимиты на финансирование центральным банком бюджетного дефицита, и размером КДКП (по крайней мере в расширенной модели).

³⁹ Следует отметить, что различные виды автономии (автономия в отношении задач, автономия в отношении целевых показателей, автономия в отношении инструментов, а также ограниченная автономия или ее отсутствие) касаются вида решений, принимаемых центральным банком, однако качество независимости зависит от целого ряда других факторов, обсуждаемых, например, в работах Lybek (1999 и 1998).

⁴⁰ Кроме того, была сделана попытка использовать ряд альтернативных показателей независимости центрального банка, которые часто встречаются в литературе, но без особого успеха. Для большинства из этих показателей объем выборки становится слишком незначительным, если исключить страны-члены зоны евро (которые не входят в данный анализ).

Таблица 5. Определение характеристик КДКП. Особенности центрального банка

Хотя коэффициенты при условных переменных режима фиксированного обменного курса редко являются статистически значимыми на общепринятых уровнях, оценки коэффициентов при условных переменных режима плавающего обменного курса часто принимают значимое положительное значение; из этого следует, что страны с плавающими обменными курсами, как правило, имеют более многочисленные по составу советы. Курсовой режим страны, судя по всему, является полезной представительной переменной, отражающей сложность стратегии центрального банка в отношении денежно-кредитной политики. Опираясь на наиболее часто используемые классификации курсовых режимов «де-юре» и «де-факто», были составлены двоичные показатели для жестко фиксированных и свободно плавающих обменных курсов (при этом различные промежуточные формы привязок обменного курса и режимы, в отношении которых невозможно сделать окончательного вывода, были отнесены к контрольной группе).

Как представляется, срок полномочий членов малочисленных по размеру советов является несколько более продолжительным. Были рассмотрены две характеристики, связанные со сроком полномочий членов совета: срок полномочий («де-юре») в годах и то, установлен ли срок полномочий в законе о центральном банке. Хотя ни один из коэффициентов статистически не отличается от нуля, члены малочисленных по размеру советов, как правило, исполняют свои обязанности в течение несколько более длительного срока⁴¹.

Была обнаружена значимая корреляция между размером совета и размером центрального банка. Центральные банки с большей численностью персонала и более высокими операционными расходами (и, возможно, выполняющие также больше функций) имеют более крупные КДКП, тогда как недавно созданные центральные банки часто имеют более малочисленные по составу советы, хотя только первые взаимосвязи являются значимыми на общепринятых статистических уровнях. Вместе с тем представляется, что систематическая взаимосвязь между показателями возраста центрального банка как учреждения и размером КДКП отсутствует (таблица 5).

⁴¹ Существует высокая положительная корреляция между использованным в настоящей работе показателем срока полномочий членов КДКП, заимствованным из работы Lybek and Morris (2004), и аналогичными сведениями по управляющим центральных банков, которые представлены в справочнике "*Morgan Stanley Central Bank Directory*".

D. Нелинейная спецификация

В большинстве случаев графики рассеяния, приведенные в приложении V, указывают на то, что линейные модели достаточно хорошо отражают корреляцию между размером КДКП и его вероятными детерминантами. Тем не менее, чтобы учесть возможную нелинейность, были также оценены упорядоченные пробит-модели с квадратичными членами. Результаты представлены в таблице 6.

Таблица 6. Результаты второго порядка

Почти все переменные, оказывающие значимое нелинейное воздействие на размер КДКП, были также важными факторами, определяющими размер КДКП, в случае линейной спецификации. Иными словами, коэффициенты при них оказались значимыми по крайней мере в одной из спецификаций, представленных в таблицах 1–5. Одним исключением из этого правила является срок полномочий (см. приложение VI); обсуждение этой переменной будет продолжено при рассмотрении многомерных результатов. Еще одно исключение — это оценка независимости в отношении целевых показателей, что подкрепляет выводы двумерного анализа, касающиеся других показателей независимости центрального банка. Остальные переменные (например, реальный ВВП и этнолингвистическая раздробленность), наоборот, в нелинейной модели утрачивают свою значимость.

Кроме того, в случае большинства переменных, для которых был обнаружен значимый нелинейный компонент, наблюдается вогнутая связь с размером КДКП⁴². Это справедливо для численности населения, административного деления, экономической безопасности, действенности органов государственного управления, законности, долга и численности персонала центральных банков. Данные результаты показывают, что в этих случаях имеют место убывающие предельные выгоды, связанные с увеличением размера КДКП, по каждой из соответствующих характеристик страны. Например, заданное увеличение численности населения, как представляется, оказывает меньшее влияние на размер КДКП при более низких уровнях численности населения.

Результаты, касающиеся срока полномочий, однако, отличаются от этих двух общих выводов. Срок полномочий членов совета значимо связан с размером КДКП

⁴² Использование коэффициентов упорядоченной пробит-модели в этом отношении может вводить в заблуждение, однако авторы получили очень близкие результаты на основе моделей обычного МНК. Результаты здесь не представлены.

только в случае нелинейной спецификации. Кроме того, эта связь носит не вогнутый, а выпуклый характер. Как показано в приложении VI, законодательно установленные сроки полномочий членов совета обычно бывают более длительными как в относительно многочисленных, так и в относительно малочисленных КДКП.

Е. Результаты многомерного анализа

Далее ставится задача объяснить существующие между странами различия в размерах КДКП посредством комбинирования разных независимых переменных. Это преследует двоякую цель. Во-первых, интересно исследовать устойчивость полученных эмпирических результатов с учетом других факторов, влияющих на размер КДКП. Во-вторых, интересно проверить эмпирическое соответствие данной спецификации; то есть то, в какой степени она способна объяснить вариацию размера КДКП в рассматриваемой выборке.

Используемый в работе эмпирический подход в значительной мере определяется наличием данных, которое ограничивается возможной мультиколлинеарностью. Если говорить более конкретно, из каждой группы детерминантов, предлагаемых в литературе, была отобрана репрезентативная переменная, которая демонстрирует особенно сильную двумерную корреляцию с размером совета центрального банка и данные по которой имеются для значительной части выборки. К этой базовой спецификации затем добавляются другие переменные, представляющие интерес для анализа.

Результаты показывают, что размеры страны, демократический политический режим и большая численность персонала центрального банка ассоциируются с более крупными КДКП, тогда как страны, не имеющие выхода к морю, и/или более богатые страны, как правило, имеют более малочисленные по составу советы. Результаты представлены в таблице 7. Первый столбец совместно включает показатель размеров страны (численность населения), уровень экономического и финансового развития (реальные доходы на душу населения), открытость (отсутствие выхода к морю), политический режим (право голоса и подотчетность) и размеры центрального банка (численность персонала; сходные результаты были получены и для операционных расходов) — переменные, используемые для объяснения размера совета. По сравнению с результатами двумерного анализа все переменные (за исключением отсутствия выхода к морю) остаются экономически существенными и сохраняют высокую статистическую значимость. Более того, результаты оценки получены для по-прежнему большой выборки из 83 наблюдений. Хотя уровни значимости отдельных переменных впоследствии оказываются различными в зависимости от набора независимых переменных (и объема выборки), оценки коэффициентов в целом оказываются достаточно устойчивыми.

Таблица 7. Эмпирические детерминанты размера КДКП

Добавление альтернативных управляющих факторов приводит к дополнительным выводам. Во втором столбце представлен эксперимент с альтернативной управляющей переменной размеров страны, когда численность населения заменяется на размер территории. Однако такая модификация слабо влияет на общие результаты, хотя для некоторых коэффициентов детерминации эмпирическая адекватность оказывается несколько более сильной. В остальных столбцах показаны результаты проверки воздействия на размер КДКП других переменных, представляющих теоретический интерес. Наиболее примечательные результаты получены для общей независимости центрального банка и этнолингвистической раздробленности; соответствующие коэффициенты имеют ожидаемый знак и высокую статистическую значимость. Курсовой режим и степень существования лимитов на финансирование центральным банком бюджетного дефицита также играют по крайней мере минимально значимую роль в объяснении размера КДКП в рамках многомерной модели⁴³. Во всех случаях результаты, приведенные в таблице 7, подтверждают направление двумерной взаимосвязи, представленной выше. Вместе с тем, в рамках многомерной модели отсутствует значимая связь открытости и корреляции между национальным и мировым циклом деловой активности с размером КДКП.

В статистическом отношении общее согласие многомерных моделей обнадеживает. Значения псевдо-коэффициентов детерминации (рассчитываемых методом Маккелви и Завойна) составляют от 0,3 до 0,6. Альтернативный показатель, счетный коэффициент детерминации, в большинстве случаев выше и лежит в диапазоне 0,5–0,6; это означает, что используемые модели объясняют существенную долю вариации в размере КДКП между странами⁴⁴.

IV. Выводы

Проведенные в последнее время исследования подчеркивают значение общего устройства центрального банка для успеха денежно-кредитной политики. Одной из характеристик, которой уделялось особое внимание, был численный состав директивного органа центрального банка, то есть то, сколько человек должны решать, следует ли принимать меры для достижения установленного целевого показателя денежно-кредитной политики.

⁴³ Государственный долг, который играл определенную роль в рамках двумерной спецификации, не оказывает значимого влияния на размер КДКП в рамках многомерной модели.

⁴⁴ В качестве проверки устойчивости также были оценены регрессии обычным МНК (результаты здесь не представлены). Оценки коэффициентов качественно не изменились, однако значения скорректированных коэффициентов детерминации в основном были близки к верхней границе указанного диапазона.

С теоретической точки зрения оптимальный размер КДКП зависит от затрат и выгод. Если говорить о выгодах, то более многочисленные по составу КДКП обещают улучшения в обработке информации, что соответствует теореме присяжных Кондорсе. Однако с возрастанием числа членов КДКП принятие решений обычно усложняется и требует больше времени. К тому же у членов совета может быть более сильный стимул «бесплатно воспользоваться» усилиями по обработке информации, предпринимаемыми другими членами более крупных КДКП. Еще один фактор, влияющий на оптимальный размер КДКП, связан с политическими силами: как с тем, что большое число членов КДКП может повысить его способность противостоять политическому давлению, так и с тем, что размер совета будет отражать соотношение политических сил. Наконец, если разработчики структуры центрального банка смотрят на его организацию с целостных позиций, тогда размер КДКП может быть систематически связан и с другими параметрами структуры центрального банка, такими как срок полномочий членов КДКП. Поскольку факторы, влияющие на оптимальный размер КДКП, скорее всего, различаются в разных странах (например, потребности в обработке информации могут быть различными в зависимости от размеров и степени диверсификации экономики), представляется разумным предположить также, что «эффективный размер комитета по проведению политики может различаться между странами» (Goodfriend 2005, стр. 85).

В разных странах мира советы центрального банка действительно имеют разные размеры. В то время как в Новой Зеландии, например, управляющий несет единоличную ответственность за вопросы политики, Совет управляющих Европейского центрального банка (ЕЦБ) в настоящее время насчитывает 18 членов⁴⁵. Более того, ожидаемое расширение числа участников зоны евро вызвало упреждающую реформу ЕЦБ, которая в целом ограничивает общее число членов, имеющих право голоса, 21 человеком. Однако эта цифра по-прежнему кажется довольно большой по сравнению с числом членов директивных органов других центральных банков, таких как Комитет по операциям на открытом рынке Федеральной резервной системы США. В среднем КДКП рассматриваемой в данной работе выборки состоят из 7–9 членов.

В данной работе характеристика различий в структуре управления центральных банков основана на анализе набора данных на конец 2003 года по 84 центральным банкам разных стран мира, где отражается (установленная «де-юре») численность членов советов, принимающих решения о том, следует ли повышать или снижать процентные ставки для достижения заданного целевого показателя⁴⁶. Было

⁴⁵ Вместе с тем в Новой Зеландии управляющий устанавливает целевой показатель по соглашению с министром финансов, тогда как в ЕЦБ Управляющий совет определяет также и целевой показатель, но оба органа решают, следует ли изменять инструменты денежно-кредитной политики для достижения целевого показателя.

⁴⁶ В сопутствующем документе Berger and Nitsch (2006) исследуется воздействие различных особенностей структуры КДКП на результаты проведения денежно-кредитной политики.

обнаружено, что размер совета действительно значимо и вполне правдоподобным образом коррелирует с различными характеристиками страны и центрального банка. Например, размер КДКП, как правило, оказывается больше при более крупных размерах страны и большей неоднородности населения; этот результат эмпирически подтверждает представление о том, что на размер совета центрального банка влияют потребности в обработке информации. Существуют также свидетельства того, что размер КДКП коррелирует с политическими институтами, и в более демократических странах, где граждане более активно участвуют в выборе своего правительства, КДКП в среднем более многочисленны. Для некоторых переменных было обнаружено горбообразное воздействие на размер КДКП.

Наконец, хотя численный состав политического комитета центрального банка в последнее время был предметом значительных дебатов, имеются указания на то, что его не следует считать независимым от других параметров, характеризующих устройство центрального банка. Размер КДКП часто связан с другими характеристиками центрального банка. Например, центральные банки часто имеют более многочисленные КДКП, если они отличаются более значительной численностью персонала или более высокими операционными расходами. Еще более важно то, что страны с режимами плавающих обменных курсов, которые обычно используют более сложные основы денежно-кредитной политики, также, как правило, имеют более крупные советы. Аналогичным образом, было обнаружено, что более независимые центральные банки часто имеют более крупные КДКП. Более того, существует отрицательная взаимосвязь между размером КДКП и длительностью срока полномочий членов КДКП (по крайней мере при более коротких сроках). В сочетании с результатами, рассмотренными выше, это указывает на тот факт, что институциональная организация центральных банков в самом деле может строиться с учетом конкретных особенностей соответствующих стран.

ПРИЛОЖЕНИЯ

I. РАЗЛИЧНЫЕ ВИДЫ АВТОНОМИИ И РЕШЕНИЙ В ОБЛАСТИ ДЕНЕЖНО-КРЕДИТНОЙ ПОЛИТИКИ

	Управление Текущая деятельность	Решения о проведении политики	Политические решения		Контроль: надзор за банком
			Определение целевого показателя	Установление приоритет- ности задач	
Ограниченная автономия	X				X
Автономия в отношении инструментов	X	X			X
Автономия в отношении целевых показателей	X	X	X		X
Автономия в отношении задач	X	X	X	X	X
Функция обычно возложена на:	- правление, - управляющего или - генерального управляющего	- КДКП, - правление или - управляющего	- политический совет, - КДКП, - правление или - управляющего		- наблюдательный совет или - совет управляющих

Источник: на основе работы Lybek and Morris (2004).

В работе Lybek and Morris (2004) проводится разграничение между четырьмя видами автономии центрального банка, которые влияют на его полномочия и, тем самым, на подотчетность центрального банка и роль совета.

Автономия в отношении задач означает, что центральный банк уполномочен устанавливать приоритеты между конкурирующими между собой целями, оговоренными в законе о центральном банке.

Автономия в отношении целевых показателей означает, что центральный банк уполномочен определять целевой показатель, необходимый для достижения главной цели, оговоренной в законе о центральном банке.

Автономия в отношении инструментов означает, что целевой показатель определяется правительством — в идеале после консультаций с центральным банком, — но банк при этом обладает достаточной самостоятельностью и полномочиями для достижения этого целевого показателя оптимальным с его точки зрения образом.

Ограниченная автономия означает, что центральный банк по существу выполняет функции агента правительства, поскольку и целевой показатель, и процесс его достижения в значительной мере зависят от распоряжений правительства.

Политический совет определяет приоритеты целей в случае автономии в отношении задач и целевой показатель денежно-кредитной политики в случае автономии как в отношении задач, так и в отношении целевых показателей.

Фактическое принятие решений в области денежно-кредитной политики — когда следует повышать или снижать процентные ставки для достижения целевого показателя, что является главной проблемой настоящего исследования — осуществляется *советом по проведению политики*, который иногда называется комитетом по денежно-кредитной политике (КДКП).

Руководство отвечает за текущую деятельность, то есть за реализацию решений, касающихся проведения политики. Эта обязанность может возлагаться исключительно на правление, управляющего или генерального управляющего.

Наблюдательный совет отвечает за контроль за центральным банком, как за его политику, так и за финансовое положение.

Кроме того, рекомендации органам управления центрального банка время от времени предоставляют *консультативные советы/комитеты*, которые, однако, не обладают формальными полномочиями.

II. СТРАНЫ, ВКЛЮЧЕННЫЕ В ВЫБОРКУ

Австралия	Никарагуа
Ангола	Норвегия
Аргентина	Объединенные Арабские Эмираты
Армения	Оман
Багамские Острова	Пакистан
Барбадос	Парагвай
Бахрейн	Перу
Болгария	Польша
Боливия	Российская Федерация
Босния и Герцеговина	Руанда
Ботсвана	Румыния
Бразилия	Сальвадор
Венгрия	Сербия и Черногория
Венесуэла, Боливарианская Республика	Сингапур
Гватемала	Словения
Гондурас	Соединенное Королевство
Грузия	Судан
Замбия	США
Иордания	Сьерра-Леоне
Исландия	Таджикистан
Йемен, Республика	Танзания
Кабо-Верде	Тринидад и Тобаго
Казахстан	Тунис
Камбоджа	Туркменистан
Канада	Турция
Катар	Узбекистан
Кения	Украина
Кипр	Фиджи
Колумбия	Филиппины
Корея, Республика	Хорватия
Кувейт	Чешская Республика
Кыргызская Республика	Чили
Лаосская Народно-Демократическая Республика	Швейцария
Латвия	Швеция
Лесото	Эстония
Либерия	Южно-Африканская Республика
Литва	Ямайка
Мадагаскар	Япония
Македония, бывшая югославская республика	
Малави	
Малайзия	
Мозамбик	
Молдова	
Намибия	
Непал	
Нигерия	

III. ОПРЕДЕЛЕНИЯ И ИСТОЧНИКИ ПЕРЕМЕННЫХ

Переменная	Описание	Источник
КДКП	Индекс размера совета; совет по проведению политики	Lybek and Morris
Население	Общая численность населения	Rose
Площадь	Территория	Rose
Реальный ВВП (доллары США)	Реальный ВВП в долларах США	Rose
Реальный ВВП (ППС)	Реальный ВВП по ППС	Rose
Этнолингвистическая раздробленность	Этнолингвистическая раздробленность, Mauro	Rose
Этническая раздробленность, СН	Этническая раздробленность, Collier & Hoeffler	Rose
Этническая раздробленность, ADEKW	Этническая раздробленность, Alesina et al.	Rose
Лингвистическое разнообразие	Лингвистическое разнообразие, Ethnologue	Rose
Лингвистическая раздробленность	Лингвистическая раздробленность, Alesina et al	Rose
Религиозная раздробленность	Религиозная раздробленность, Collier & Hoeffler	Rose
Коэффициент Джини	Коэффициент Джини, CIA World Factbook	Rose
Географическое разнообразие	Географическое разнообразие, Collier & Hoeffler	Rose
Административное деление	Число административных единиц первого порядка	CIA World Factbook
Реальный ВВП на душу населения (доллары США)	Реальный ВВП на душу населения в долларах США, «Показатели мирового развития» (ПМР)	Rose
Реальный ВВП на душу населения (ППС)	Реальный ВВП на душу населения по ППС, ПМР	Rose
Индекс развития человеческого потенциала	Индекс развития человеческого потенциала, ПРООН	Rose
Урбанизация	Численность городского населения/Общая численность населения, ПМР	Rose
МЗ	МЗ/ВВП, ПМР	Rose
Внутренний банковский кредит	Внутренний банковский кредит/ВВП, ПМР	Rose
Открытость торговли	(Экспорт+Импорт)/ВВП, ПМР	Rose
Отсутствие выхода к морю	Условная переменная = 1, если страна не имеет выхода к морю	Rose

Корреляция делового цикла	Корреляция с мировым ВВП, среднее за 20 лет	МФС
Демократия	Индекс демократии, Polity IV (10 = демократия)	Rose
Автократия	Индекс автократии, Polity IV (10 = автократия)	Rose
Государственное устройство	Индекс государственного устройства, Polity IV (-10 = автократическое; 10 = демократическое)	Rose
Политические права	Индекс политических прав, Freedom House	Rose
Гражданские права	Индекс гражданских прав, Freedom House	Rose
Экономическая свобода	Статус свободы, Freedom House	Rose
Экономическая безопасность	Индекс экономической безопасности, MOT	Rose
Право голоса и подотчетность	Право голоса и подотчетность, Всемирный банк	Rose
Политическая стабильность	Политическая стабильность, Всемирный банк	Rose
Эффективность органов государственного управления	Эффективность органов государственного управления, Всемирный банк	Rose
Качество регулирования	Качество регулирования, Всемирный банк	Rose
Законность	Законность, Всемирный банк	Rose
Дефицит	Общее сальдо бюджета/ВВП, среднее за 10 лет	ПМП
Долг	Долг центрального правительства/ВВП, среднее за 20 лет	ПМП
Независимость центрального банка	Сводный индекс (задачи = 1; целевые показатели = 2; инструменты = 3; прочее =4)	Lybek and Morris
Рейтинг независимости ЦБ	Рейтинг независимости (0 = низкая; 100 = высокая)	Fry et al. (Банк Англии)
Независимость в отношении задач	Условная переменная = 1, если ЦБ обладает независимостью в отношении задач	Lybek and Morris
Ориентация на стабильность цен	Ориентированы ли установленные законом/юридические цели на обеспечение стабильности цен? (0 = слабо; 1 = сильно)	Fry et al. (Банк Англии)
Независимость в отношении целевых показателей	Условная переменная = 1, если ЦБ обладает независимостью в отношении целевых показателей	Lybek and Morris

Рейтинг независимости в отношении целевых показателей	Оценка независимости (0 = низкая; 100 = высокая)	Fry et al. (Банк Англии)
Независимость в отношении инструментов	Условная переменная = 1, если ЦБ обладает независимостью в отношении инструментов	Lybek and Morris
Рейтинг независимости в отношении инструментов	Рейтинг независимости (0 = низкая; 100 = высокая)	Fry et al. (Банк Англии)
Ограниченная автономия или ее отсутствие	Условная переменная = 1, если ЦБ обладает независимостью в отношении задач	Lybek and Morris
Ограниченное финансирование центральным банком государственного дефицита	Рейтинг независимости (0 = низкая; 100 = высокая)	Fry et al. (Банк Англии)
Полномочия определять курсовую политику	Условная переменная = 1, если ЦБ обладает полномочиями определять курсовую политику	Lybek and Morris
Независимость в отношении задач или полномочия определять курсовую политику	Условная переменная = 1, если ЦБ обладает независимостью в отношении задач или полномочиями определять курсовую политику	Lybek and Morris
Фиксированный обменный курс, RR	Условная переменная = 1, если используется режим фиксированного обменного курса	Reinhart and Rogoff
Плавающий обменный курс, RR	Условная переменная = 1, если используется режим плавающего обменного курса	Reinhart and Rogoff
Фиксированный обменный курс, LYS	Условная переменная = 1, если используется режим фиксированного обменного курса	Levy-Y. & Sturzenegger
Плавающий обменный курс, LYS	Условная переменная = 1, если используется режим плавающего обменного курса	Levy-Y. & Sturzenegger
Фиксированный обменный курс, МВФ	Условная переменная = 1, если используется режим фиксированного обменного курса	МВФ
Плавающий обменный курс, МВФ	Условная переменная = 1, если используется режим плавающего обменного курса	МВФ
Срок полномочий	Срок полномочий членов совета («де-юре»)	Lybek and Morris
Срок полномочий в законе о ЦБ	Условная переменная = 1, если срок установлен в законе о центральном	Lybek and Morris

	банке	
Персонал	Численность персонала	Central Bank Directory
Персонал % Население	Численность персонала/Численность населения	Central Bank Directory & Rose
Операционные расходы	Операционные расходы	Ize
Год создания учреждения	Год создания учреждения	Central Bank Directory

IV. ОПИСАТЕЛЬНЫЕ СТАТИСТИКИ

V. ГРАФИКИ РАССЕЙНИЯ

VI. РАЗМЕРЫ СОВЕТА И СРОКИ ПОЛНОМОЧИЙ ЧЛЕНОВ

Литература

- Baldwin, Richard, Erik Berglöf, Francesco Giavazzi, and Mika Widgren, 2001, "*Preparing the ECB for Enlargement*," CEPR Policy Paper No. 6 (London: Center for Economic Policy Research).
- Barber, Tony, 2001, "Casting Light on the ECB," *Financial Times Online*, September 6.
- Benigno, Pierpaolo, 2004, "Optimal Monetary Policy in a Currency Area," *Journal of International Economics*, Vol. 63 No. (2), стр. 293–320.
- Berger, Helge, 1997, "The Bundesbank's Path to Independence: Evidence from the 1950's," *Public Choice*, Vol. 93 No. (3–4), стр. 427–453.
- , 2006, "Optimal Central Bank Design: Benchmarks for the ECB," *Review of International Organizations*, в печати.
- , and Jakob de Haan, 2002, "Are Small Countries too Powerful Within the ECB?" *Atlantic Economic Journal*, Vol. 30 No. (3), стр. 1–20.
- , and Robert Inklaar, 2004, "Restructuring the ECB," в публикации *Managing EU Enlargement*, ed. by Helge Berger and Thomas Moutos (Cambridge, Massachusetts: MIT Press), стр. 29–66.
- Berger, Helge, Sylvester Eijffinger, and Jakob de Haan, 2001, "Central Bank Independence: An Update of Theory and Evidence," *Journal of Economic Surveys*, Vol. 15 No. (1), стр. 3–40.
- Berger, Helge and Volker Nitsch, 2006, "Too Many Cooks? Committees in Monetary Policy"(неопубликовано); Freie Universität Berlin.
- Berk, Jan Marc, and Beata K. Bierut, 2004, "The Effects of Learning in Interactive Monetary Policy Committees," Netherlands Central Bank, MEB Series No. 2004–01 (Amsterdam: De Nederlandsche Bank).
- Bindseil, Ulrich, 2001, "A Coalition-Form Analysis of the 'One Country-One Vote' Rule in the Governing Council of the European Central Bank," *International Economic Journal*. 15 (1): стр. 141–164.
- Blinder, Alan, 1998, *Central Banking in Theory and Practice* (Cambridge, Massachusetts: MIT Press).
- , 2006, "Monetary Policy by Committee: Why and How?" *DNB Working Paper No. 90* (Amsterdam: De Nederlandsche Bank).
- and John Morgan, 2005, "Are Two Heads Better Than One? Monetary Policy by Committee," *Journal of Money, Credit and Banking*, Vol. 37 No. (5), стр. 798–811.
- Chappell, Henry W. Jr., Rob Roy McGregor, and Todd Vermilyea, 2004, "Majority Rule, Consensus Building, and the Power of the Chairman: Arthur Burns and the FOMC," *Journal of Money, Credit, and Banking*, Vol. 36 (June), стр. 407–422.

- D'Amato, Marcello, and Riccardo Martina, 2005, "Credibility and Commitment of Monetary Policy in Open Economies," *European Journal of Political Economy*. Vol. 21 No. (4), стр. 872–902.
- Deutsche Bundesbank, 1992, "Restructuring the Bundesbank," *Monthly Report*. (August): стр. 48–53.
- European Central Bank (ECB), 2003, "The Adjustment of Voting Modalities in the Governing Council," *Monthly Bulletin*. (May): стр. 73–83.
- Fry, Maxwell, DeAnne Julius, Lavan Mahadeva, Sandra Roger, and Gabriel Sterne, 2000, "Key Issues in the Choice of Monetary Policy Framework," в публикации Lavan Mahadeva and Gabriel Sterne (eds.) *Monetary Frameworks in a Global Context*. (London: Routledge), стр. 1–216.
- Fujiki, Hiroshi, 2005, "The Monetary Policy Committee and the Incentive Problem: A Selective Survey," *Monetary and Economic Studies*. (October): стр. 37–82.
- Gerlach-Kristen, Petra, 2006, "Monetary Policy Committees and Interest-Rate Setting," *European Economic Review*. Vol. 50 No. (2), стр. 487–507.
- , Hans Peter Grüner, Alexandra Kiel, and Elisabeth Schulte, 2003, "Information Acquisition and Decision Making in Committees: A Survey," *European Journal of Political Economy*. Vol. 21 No. (3), стр. 563–597.
- Goodfriend, Marvin, 2005, "Comment on Fujiki," *Monetary and Economic Studies*. (October): стр. 83–87.
- Hermalin, Benjamin E., and Michael S. Weisbach, 2001, "Boards of Directors as an Endogenously Determined Institution: A survey of the Economic Literature," NBER Working Paper #8161 (Cambridge: National Bureau of Economic Research).
- International Monetary Fund (IMF), 2003, *Annual Report*, Appendix II (Washington).
- Ize, Alain, 2006, "Spending Seigniorage: Do Central Banks Have a Governance Problem?" IMF Working Paper 06/58 (Washington: International Monetary Fund).
- Levy-Yeyati, Eduardo, and Sturzenegger, Federico, 2005, "Classifying Exchange Rate Regimes: Deeds vs. Words," *European Economic Review*, Vol. 49 No. (6), стр. 1603–1635.
- Lombardelli, Clare, James Proudman, and James Talbot, 2005, "Committees versus Individuals: An Experimental Analysis of Monetary Policy Decision Making," *International Journal of Central Banking*. Vol. 1 No. (1), стр. 181–205.
- Lybek, Tonny, 1998, "Elements of Central Bank: Autonomy and Accountability," Monetary and Exchange Affairs Department Operational Paper No. 98/1 (Washington: International Monetary Fund).
- , 1999, "Central Bank Autonomy, and Inflation and Output Performance in the Baltic States, Russia, and other Countries of the Former Soviet Union, 1995–97," IMF Working Paper No. 99/4 (Washington: International Monetary Fund).

- , and Jo Anne Morris, 2004, "Central Bank Governance: A Survey of Boards and Arrangements," IMF Working Paper 04/226 (Washington: International Monetary Fund).
- Meade, Ellen, and Nathan Sheets, 2005, "Regional Influences on FOMC Voting Patterns," *Journal of Money, Credit, and Banking*. Vol. 37 No. (4), стр. 661–677.
- Méon, Pierre-Guillaume, 2006, "Majority Voting with Stochastic Preferences: The Whims of a Committee are Smaller than the Whims of Its Members," Working Paper No. 06–05, RS Dulbea, Université Libre de Bruxelles.
- Mirzoev, Tokhir, 2004, "Limited Commitment, Inaction and Optimal Monetary Policy," Ohio State University.
- Parkinson, C. Northcote, 1957, *Parkinson's Law* (New York: Ballantine Books), переиздано September 1975.
- Piketty, Thomas, 1999, "The Information-Aggregation Approach to Political Institutions," *European Economic Review*. Vol. 43 No. (4–6), стр. 791–800.
- Posen, Adam, 1995, "Declarations Are Not Enough: Financial Sector Sources of Central Bank Independence," в публикации Ben Bernanke and Julio Rotemberg (eds.) *NBER Macroeconomics Annual 1995* (Cambridge: MIT Press).
- Reinhart, Carmen, and Kenneth Rogoff, 2004, "The Modern History of Exchange Rate Arrangements: A Reinterpretation," *Quarterly Journal of Economics*, Vol. 119 No. (1), стр. 1–48.
- Riboni, Alessandro, and Francisco Ruge-Murcia, 2006, "The Dynamic (In)efficiency of Monetary Policy by Committee," University of Montreal.
- Rogoff, Kenneth, 1985, "The Optimal Degree of Commitment to an Intermediate Monetary Target," *Quarterly Journal of Economics*. Vol. 100 No. (4), стр. 1169–1190.
- Romer, David, 1993, "Openness and Inflation: Theory and Evidence," *Quarterly Journal of Economics*. Vol. 108 No. (4), стр. 869–901.
- Rose, Andrew K, 2006, "Size Really Doesn't Matter: In Search of a National Scale Effect," *Journal of the Japanese and International Economies*. (в печати).
- Schein, Edgar H., 1999, *Process Consultation Revisited*, Addison-Wesley. Sibert, Anne, 2006, "Central Banking by Committee," *DNB Working Paper 91*.
- Svensson, Lars E. S. O., 2001, *Independent Review of the Operation of Monetary Policy in New Zealand: Report to the Minister of Finance*. Размещено на веб-сайте Резервного банка Новой Зеландии: www.rbnz.govt.nz/monpol/review/indrevopmonpol.pdf.
- Tuladhar, Anita, 2005, "Governance Structures and Decision-Making Roles in Inflation Targeting Central Banks," IMF Working Paper WP/05/183 (Washington: International Monetary Fund).

- Vandenbussche, Jerome, 2006, "Preference and Judgment Aggregation in Monetary Policy Committees: A Survey," *IMF Working Paper*. В печати. (Washington: International Monetary Fund).
- Waller, Christopher, 1989, "Macroeconomic Policy Games and Central Bank Politics," *Journal of Money, Credit and Banking*. 21 (November), стр. 422–431.
- , 1992, "A Bargaining Model of Partisan Appointments to the Central Bank," *Journal of Monetary Economics*. Vol. 29 No. (3), стр. 411–428.
- , 2002, "Policy Boards and Policy Smoothing," *Quarterly Journal of Economics*. Vol. 115 No. (1), стр. 305–39.
- and Carl Walsh, 1996, "Central Bank Independence, Economic Behavior, and Optimal Term Length," *American Economic Review*. Vol. 85 No. (5), стр. 1139–1154.
- Woodford, Michael, 2003, *Interest and Prices: Foundations of a Theory of Monetary Policy* (Princeton, New Jersey: Princeton University Press).