



О мандатах центральных банков: мировой опыт и выводы для Банка России

В.А. Панкова, О.Г. Солнцев¹

Преамбула

Глобальный финансовый кризис, пандемия COVID-19, а затем череда шоков предложения, геополитическая напряженность и рост макроэкономической волатильности поставили под сомнение эффективность политики инфляционного таргетирования и породили множество дискуссий в экспертном и научном сообществе как в России, так и зарубежом. В связи с этим возникает вопрос о том, является ли таргетирование инфляции наилучшей возможной политикой центрального банка или следует расширить набор целей, включаемых в мандат ЦБ.

Мы проанализировали концепцию мандатов центральных банков с акцентом на различие между «одинарными» и «двойственными» мандатами, мандатами де-юре и де-факто.

Сравнительный анализ типов мандатов позволяет нам выявить, в каких условиях расширение целей денежно-кредитной политики может улучшать макроэкономические результаты, а в каких – создает риски размывания ответственности и снижения прозрачности политики, – и на этой основе сделать выводы для России.

¹ Олег Геннадиевич Солнцев – руководитель направления анализа денежно-кредитной политики банковского сектора ЦМАКП. Вера Александровна Панкова – ведущий эксперт ЦМАКП. Работа выполнена при участии в подготовке первичных материалов Ахметова Рената Рамиловича – ведущего эксперта ЦМАКП.

Мандаты центральных банков: мировой опыт и Россия

Под мандатом центрального банка подразумевается набор целей, задач и полномочий, который он обязуется исполнять, и который официально закреплен за ним в соответствующих законных актах. Соответственно, мандат задает рамки, которыми руководствуется центральный банк при проведении денежно-кредитной политики, а также формирует механизмы подотчётности.

Традиционно в макроэкономической литературе мандаты классифицируются как «одинарные» (т.е. ориентированные, прежде всего, на ценовую стабильность) и «двойственные» (включающие как ценовую стабильность, так и цели реальной экономики – занятость или выпуск, в качестве ключевых).

Мы рассмотрели мандаты центральных банков как развитых стран (США, Еврозона, Англия, Швеция, Швейцария, Канада, Австралия, Япония, Новая Зеландия), так и развивающихся экономик (Бразилия, Мексика, Россия) для того, чтобы сравнить опыт применения и «эффективность» применяемых мандатов в различных странах и на основе этого сформулировать набор рекомендаций для Банка России.

В Таблице 1 приведены ключевые выдержки из законных актов анализируемых стран относительно мандатов центральных банков и указание на то, придерживается ли центральный банк политики таргетирования инфляции. Как можно видеть из этой таблицы, основной целью большинства из рассматриваемых центральных банков является поддержка ценовой стабильности, на что прямо указывают формулировки соответствующих законов, а также формально специфицированные количественные цели по инфляции.

При этом стоит заострить внимание на примерах США и Новой Зеландии, в мандатах которых напрямую указывается две ключевые цели денежно-кредитной политики: ценовая стабильность и максимальная занятость. Это свидетельствует о наличии в этих странах формального «двойственного» мандата центрального банка. Кроме того, весьма

расплывчатая формулировка мандата приведена для Банка Канады, в которой не указывается конкретных целей, которых должен достигать центральный банк, однако наличие формально заданного таргета по инфляции позволяет предполагать наличие «одинарного» мандата. Еще более экзотическим случаем является Япония, в которой, несмотря на формальное указание на существование цели по ценовой стабильности и таргета по инфляции, предполагающих наличие «одинарного» мандата, фактически данная цель не выполняется, и инфляция хронически отклоняется от него.

Таблица 1 – Краткая характеристика мандатов (де-юре) центральных банков

Центральный Банк	Мандат (де-юре)	Таргет по инфляции
ЕЦБ	Ценовая стабильность – основная цель. Только когда это не противоречит основной цели, должна поддерживаться экономическая политика стран Еврозоны.	≈ 2%
ФРС США	Обеспечение в долгосрочной перспективе ценовой стабильности и максимально возможной занятости, которая не создает чрезмерных колебаний процентных ставок.	2%, хотя формально ФРС не является таргетером инфляции.
Банк Англии	Поддержка ценовой стабильности и, при условии соблюдения этой цели, поддержка экономической политики правительства.	2%
Банк Швеции	Поддержка ценовой стабильности. Также центральный банк должен способствовать безопасному и эффективному функционированию платежной системы.	2% ±1%
Швейцарский национальный банк	Проведение денежно-кредитной политики, служащей интересам страны. Обеспечение стабильности цен, принимая во внимание развитие экономики.	Отсутствие точного таргета по инфляции.
Банк Канады	Содействие экономическому и финансовому благосостояния страны.	2% ±1%
Банк Австралии	Стабильность национальной валюты, поддержка полного уровня занятости,	2-3%

	экономическое процветание и благосостояние граждан.	
Банк Новой Зеландии	Поддержка ценовой стабильности и максимальной устойчивой занятости (до 2018 г. фигурировала только цель по инфляции).	2% ±1%
Банк Японии	Достижение ценовой стабильности, содействующей устойчивому развитию национальной экономики.	Формально прописан таргет 2%, однако на практике наблюдается стабильное отклонение от него.
Банк Бразилии	Обеспечение ценовой стабильности. Без ущерба для данной цели центральный банк также отвечает за поддержание финансовой стабильности.	3% ±1%
Банк Мексики	В качестве приоритетной цели выступает обеспечение стабильности покупательной способности национальной валюты.	3% ±1%
Банк России	Защита и обеспечение устойчивости рубля посредством поддержания ценовой стабильности, в том числе для формирования условий сбалансированного и устойчивого экономического роста.	4%

Сравнительная оценка эффективности «одинарного» и «двойственного» мандата с точки зрения целей макроэкономической политики

В связи с тем, что, исходя из формальных формулировок законов не всегда можно сделать корректный вывод о фактически применяемом типе мандата, мы проанализировали эмпирическую и теоретическую литературу, посвященную темам оптимальности инфляционного таргетирования и мандатов центральных банков, для того, чтобы учесть различные подходы к определению мандата и сделать более точные выводы относительно эффективности того или иного типа мандата (с точки зрения достижения целей

макроэкономической политики). Ниже на рисунке 1 приведено распределение анализируемых стран по типам мандатов в соответствии с методологией, применяемой в рассмотренных нами научных статьях.

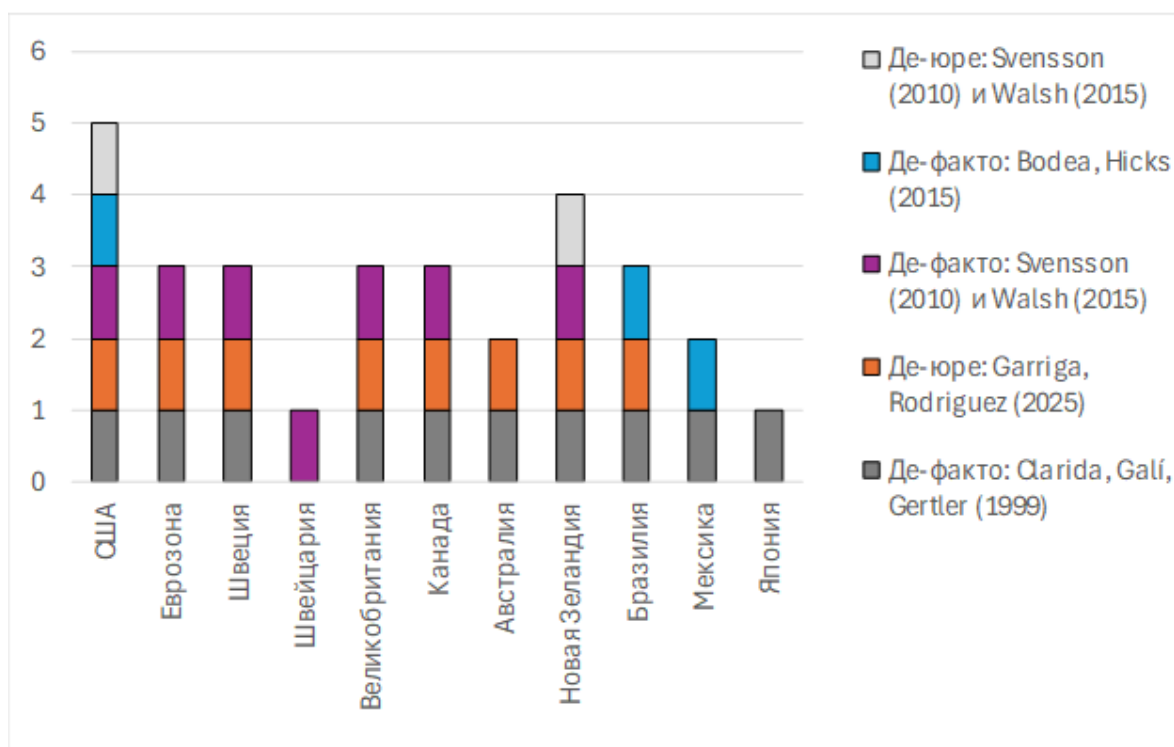


Рисунок 1 – Страны с «двойственными» мандатами: классификация рассматриваемых в зависимости от методологии определения типа мандата²

В целом, оценка эффективности и оптимальности проводимой денежно-кредитной политики вызывает множество дискуссий и является весьма актуальной задачей для большинства стран. В частности, регулярно на повестке дня встает вопрос об эффективности выбранного центральным банком мандата, который, по сути, является фундаментом проводимой им

² Классификация стран по типу мандата центрального банка была проведена на основе использования идей перечисленных на графике исследований. Clarida, Galí, Gertler (1999) де-факто – на основе эмпирических оценок правила Тейлора. Если коэффициент при разрыве выпуска статистически значим – гибкое инфляционное таргетирование («двойственный» мандат), если нет – «одинарный» мандат. Svensson (2010) и Walsh (2015) де-факто – соответствует тому, как они определяют рассматриваемые страны в своих работах. В частности, Svensson (2010) опирается на фактическую целевую функцию центрального банка. Если в этой функции коэффициент при разрыве выпуска статистически значим, то де-факто центральный банк обладает «двойственным» мандатом и наоборот. Svensson (2010) и Walsh (2015) де-юре – то, как сформулирована цель центрального банка в законных актах. «Двойственный» мандат, если среди ключевых целей наравне с инфляцией упоминается экономический рост/занятость. Garriga, Rodriguez (2025) де-юре – «двойственный» мандат, если в законе упоминается занятость помимо ценовой стабильности, при этом иерархия целей не важна. Bodea, Hicks (2015) де-факто – США и развивающиеся экономики обладают «двойственным» мандатом.

политики. Поэтому мы подробнее рассмотрим, какие из мандатов, при каких обстоятельствах и по какой причине исследователи считают наиболее эффективными.

Clarida, Galí, Gertler (1999), принимая во внимание, что шоки предложения создают необходимость поиска компромисса между инфляцией и выпуском и, что оптимальная политика не может стабилизировать только инфляцию без потерь для выпуска, приходят к выводу о том, что жесткое инфляционное таргетирование («одинарный» мандат) возможен и является скорее теоретическим бенчмарком, но почти всегда не оптимален в действительности.

Аналогично Svensson (2010) приходит к выводу о том, что строго «одинарный» мандат, когда центральный банк не заботится о колебаниях выпуска и готов пренебречь ими ради стабилизации инфляции, редко является оптимальным, тогда как гибкое инфляционное таргетирование, (эквивалентное «двойственному» мандату на практике) оптимально при наличии шоков предложения и неопределённости. При этом Svensson (2010) подчеркивает, что большинство центральных банков, включая те, которые имеют формально (де-юре) «одинарные» мандаты, на практике помимо инфляции также стабилизируют выпуск т.е. де-факто обладают «двойственными» мандатами.

В свою очередь, Walsh (2015) акцентирует внимание на проблеме доверия общества к политике центрального банка. Это в особенности актуально для развивающихся экономик, которые зачастую характеризуются наличием продолжительного периода высокой инфляции, слабой независимостью центрального банка и фискальным доминированием.

Так, де-юре «одинарный» мандат характеризуется простотой и прозрачностью. Наличие одной цели облегчает коммуникацию центрального банка с обществом и повышает подотчётность регулятора, а также снижает риск политического давления, поскольку центральный банк не обязан балансировать между потенциально конфликтующими задачами, такими как

инфляция и экономический рост. Это способствует укреплению доверия к денежно-кредитной политике и «заякориванию» инфляционных ожиданий.

Однако Walsh (2015) подчёркивает, что на практике даже в рамках формального «одинарного» мандата центральные банки не могут игнорировать состояние реального сектора, стабилизация цен неизбежно требует реакции на колебания экономической активности. Это и является недостатком «одинарного» мандата, поскольку, несмотря на формально прописанную «узкую» цель по инфляции, де-факто центральный банк использует при проведении политики элементы стабилизации выпуска, что ухудшает прозрачность действий центрального банка и снижает доверие к нему.

С другой стороны, «двойственный» мандат обеспечивает большую гибкость политики, позволяя регулятору более активно реагировать на шоки спроса и финансовые кризисы. Формализация второй цели также делает фактическое поведение центрального банка более согласованным с теоретическими моделями, в которых оптимальная политика всегда учитывает как инфляцию, так и выпуск. Кроме того, в случае формально определенного «двойственного» мандата общество осведомлено о наличии компромисса между целями по инфляции и выпуску, а, значит, ему проще оценить эффективность политики.

В то же время, Bodea, Nicks (2015) показывают, что сочетание «одинарного» мандата де-юре и его гибкого применения де-факто позволяет центральным банкам балансировать между адекватной реакцией на экономические колебания и ожиданиями общества. «Одинарный» мандат служит как механизм принуждения к исполнению обязательств и снижает возможность манипулировать денежно-кредитной политикой. «Двойственный» мандат увеличивает гибкость политики и позволяет правительствам более успешно реагировать на кризисы, однако может снижать доверие общества к антиинфляционной политике (Bodea, Nicks, 2015)

и, более того, приводить к росту инфляции, не обеспечивая одновременного существенного роста занятости (Garriga, Rodriguez, 2025).

Выводы об эффективности «одинарного» и «двойственного» мандатов для развивающихся экономик и рекомендации относительно регулирования для Банка России

Проведенный анализ литературы и мирового опыта позволяет сделать вывод о том, что применение «двойственного» мандата центрального банка определяется следующими *факторами*.

1) Необходимость проведения гибкой монетарной политики вследствие частых макроэкономических шоков, не связанных с динамикой конечного спроса (шоки предложения, шоки финансовой стабильности и др.).

В соответствии с Thorbecke (2002) при «одинарном» мандате после негативного шока со стороны предложения, провоцирующего сначала рост инфляции, а затем и сокращение уровня занятости, ужесточение денежно-кредитной политики неминуемо еще сильнее усугубит ситуацию на рынке труда, а последующее смягчение процентных ставок, направленное на исправление этой ситуации, еще сильнее разгонит рост цен. Напротив, «двойственный» мандат в этом случае позволяет избежать слишком жесткой политики в ответ на временное повышение цен и быстрее стабилизировать рынок труда и экономический рост.

Аналогично, в случае шоков финансовой стабильности, когда национальная валюта оказывается под ударом, может возникнуть ситуация, при которой резкое ужесточение денежно-кредитной политики (с целью поддержки ценовой стабильности) усилит негативное влияние финансового шока, способствуя разворачиванию кризиса «плохих долгов», что, в свою очередь, нанесет ущерб экономическому росту. Напротив, «двойственный» мандат в такой ситуации позволит не только не забывать про ценовую стабильность, но и гибко отреагировать и предотвратить чрезмерную «просадку» экономического роста.

Соответственно, страны, часто сталкивающиеся с шоками предложения (например, из-за резких изменений условий внешней торговли или внутренних ценовых шоков немонетарного характера) и с шоками финансовой стабильности нуждаются в элементах «двойственного» мандата.

- 2) Возможность проведения политики компромисса между контролем над инфляцией и предотвращением рецессий без разрушения доверия экономических агентов к денежно-кредитной политике.

В случае, если сформирован высокий уровень доверия к политике национального центрального банка и финансовым институтам в целом, то проведение компромиссной политики («двойственный мандат») не будет вести к фундаментальным негативным последствиям для страны: «разъякориванию» инфляционных ожиданий и внезапному оттоку капитала («sudden stops»).

Однако в развивающихся экономиках очень часто возникают проблемы с доверием к политике монетарных властей, для них характерна слабая «заякоренность» инфляционных ожиданий (см. Matsuoka et al., 2019), и экономические агенты зачастую сомневаются в независимости решений, принимаемых центральным банком.

Подобные условия затрудняют эффективное применение «двойственных» мандатов ЦБ. Так, в статье Garriga, Rodriguez (2025) было показано, что центральные банки развивающихся стран, которые имеют «двойственные» мандаты де-юре, часто сталкиваются с институциональными ограничениями и проблемой доверия со стороны общества. Это приводит к росту инфляции, не обеспечивая существенного роста занятости. Авторами данного исследования было замечено, что темпы роста потребительских цен примерно на 8 проц. п. выше в развивающихся странах с «двойственными» мандатами центральных банков по сравнению со странами с «одинарными» мандатами.

Под влиянием обозначенных факторов складывается следующая закономерность (см. Рисунок 2).

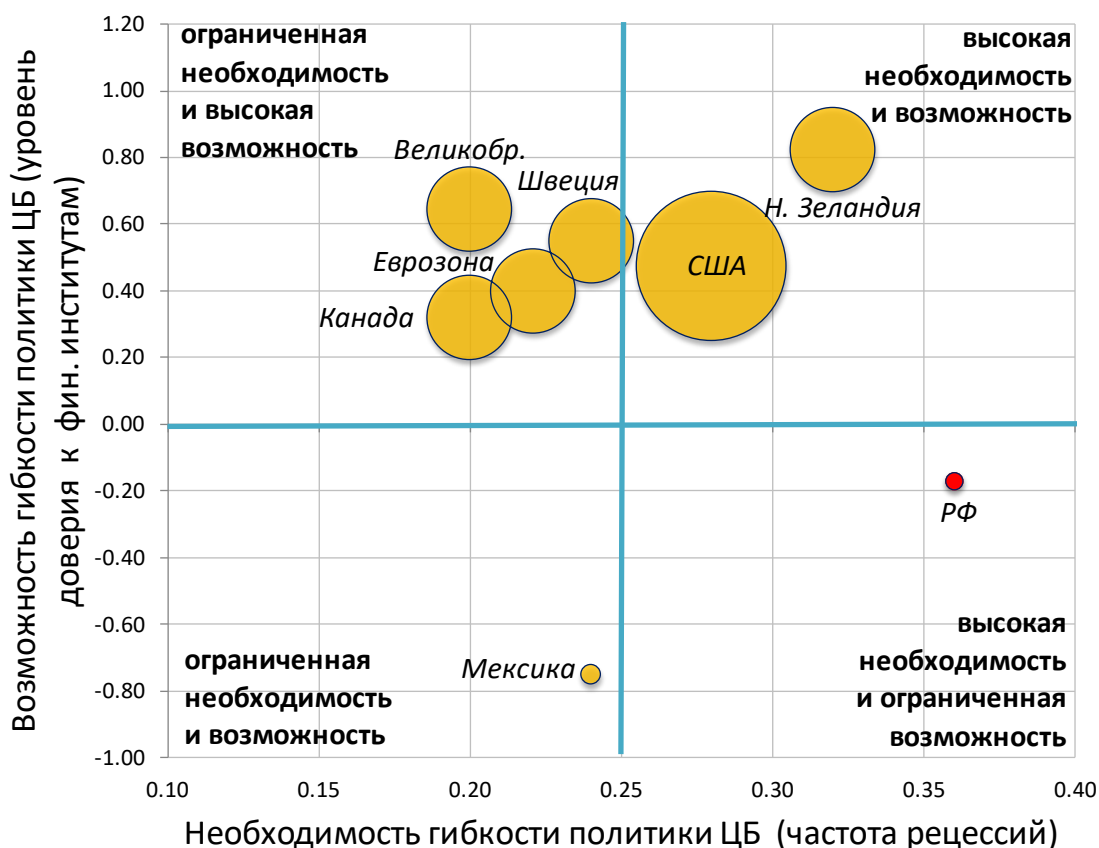


Рисунок 2 – Необходимость и возможность применения «двойственного» мандата центрального банка: распределение анализируемых стран по уровню доверия общества к финансовым институтам, частоте рецессий и степени «двухмандатности» центрального банка де-юре (размер круга), в среднем за период 2000-2023 гг. (расчеты ЦМАКП)³

³ Необходимость гибкости политики центрального банка (применение «двойственного» мандата) связана с частотой возникновения макроэкономических шоков (рецессий). Частота шоков определена на основе динамики индекса макроэкономической неопределенности (Dibiasi, Sarferaz, 2023). Возможность применения «двойственного» мандата на практике обусловлена доверием экономических агентов к политике, проводимой центральным банком и финансовым институтам в целом. Для измерения уровня этого доверия был рассчитан индекс, в который с равными весами вошли стандартизированные значения трех показателей: индекс независимости центральных банков (Garriga, 2025); доля компаний, определяющая доступ к финансированию как основное или очень значимое ограничение своей деятельности и доля компаний, определяющая судебную систему как основное или очень значимое ограничение своей деятельности (World Bank Enterprise Surveys Global Methodology).

Страны, подверженные более частым макроэкономическим шокам (в том числе из-за проблем шоков предложения и финансовой стабильности) и высоким уровнем доверия имеют «двойственный» мандат ЦБ (США и Новая Зеландия). Страны с более редкими макроэкономическими шоками и ограниченным уровнем доверия имеют де-юре «одинарные» мандаты ЦБ (Мексика). Страны с более редкими макроэкономическими шоками и высоким уровнем доверия чаще имеют де-юре «одинарный» мандат с элементами «двойственного» (европейские страны и Канада). Они могли бы придерживаться стандартного «одинарного» мандата, но, обладая достаточным уровнем доверия со стороны экономических агентов, все же используют элементы «двойственного» для более гибкого реагирования.

Россия на этом фоне выглядит исключением из закономерности. Несмотря на высокую подверженность макроэкономическим шокам (в частности, шокам предложения), она имеет наиболее жесткий «одинарный» мандат не только де-юре, но и де-факто. Так, несколько эмпирических исследований показали, что правило Тейлора для России заметно отличается от других стран. Банк России существенным образом реагирует на инфляцию и валютный курс рубля (финансовые условия), тогда как реакция на выпуск либо отсутствует, либо является слабо проциклической⁴ (Федорова и др., 2015; Korhonen, Nuutilainen, 2017; Лысенко, Полбин, 2023).

Конечно, умеренный уровень доверия к финансовым институтам не позволяет России рассчитывать на применение полноценного «двойственного» мандата. Однако, с учетом высокой подверженности шокам, более адекватным для России выглядит компромиссный вариант, который позволял бы использовать элементы «двойственного» мандата при четко регламентированных особых условиях – выраженных шоках предложения, имеющих значительный дестабилизирующий потенциал. Такая конструкция позволила бы повысить и гибкость политики, и доверие к ней.

⁴ Такая политика вместо противодействия переохлаждению экономики лишь усиливает его.

С учетом вышесказанного для России целесообразно предложить следующие *принципы* формулирования мандата Центрального банка.

1) При сохранении приоритетности для денежно-кредитной политики цели ценовой стабильности внесение в законодательство указания на необходимость принятия во внимание также задач поддержки экономического роста.

2) Выработка закрепленных на законодательном уровне механизмов взаимной координации действий Центрального банка и Правительства в условиях возникновения потенциально разрушительных шоков предложения (например, резкого падения производства на фоне существенного ускорения цен, скачка немонетарной инфляции).

Так, если в случае шока внешней торговли, приводящего к ослаблению рубля и ускорению инфляции, Правительство возьмет на себя обязательство более жесткого сдерживания роста регулируемых цен и тарифов, применения мер антимонопольного регулирования, то у Центрального банка не возникнет необходимости чрезмерного повышения ключевой ставки. В этом случае ЦБ должен быть готов допустить увеличение срока сходимости инфляции к целевому таргету, более полно учитывать динамику ВВП при принятии решений по изменению ключевой ставки.

На основании данных принципов *предлагается осуществить следующие изменения:*

1) В части Статьи 34.1 ФЗ № 86 «О Центральном банке Российской Федерации» заменить текущую формулировку “Основной целью денежно-кредитной политики Банка России является защита и обеспечение устойчивости рубля посредством поддержания ценовой стабильности, в том числе для формирования условий сбалансированного и устойчивого экономического роста” на следующую: “Основной целью денежно-кредитной политики Банка России является защита и обеспечение устойчивости рубля посредством поддержания низкой и стабильной инфляции, а также формирования условий для сбалансированного и

устойчивого экономического роста, если это не противоречит достижению долгосрочной ценовой стабильности”.

- 2) Законодательно закрепить механизмы координации действий Банка России и Правительства в условиях шоков предложения, имеющих значительный дестабилизирующий потенциал. Для этого, во-первых, дополнить Статью 21 ФЗ № 86 «О Центральном банке Российской Федерации» следующей формулировкой: “Банк России и Правительство Российской Федерации в необходимых случаях, предусматриваемых Указом Президента Российской Федерации, координируют свои действия, вырабатывают и проводят согласованную политику по обеспечению ценовой и экономической стабильности”. Во-вторых, подготовить Указ Президента Российской Федерации, определяющий случаи, при которых признается необходимым проведение скоординированной политики Банка России и Правительства. Такими случаями могут быть одновременное быстрое падение производства и повышение инфляции (в т.ч. вследствие действия немонетарных факторов) более некоторых количественно определённых пределов.

Список использованных источников

1. Лысенко, Г. В., Полбин, А. В. (2023). Правило Тейлора в России в период инфляционного таргетирования. Вестник Московского университета. Серия 6. Экономика, 1, 22-44.
2. Федорова Е.А., Мухин А.С., Довженко С.Е. (2015). Моделирование правила денежно-кредитной политики ЦБ РФ с использованием индекса финансового стресса. Журнал Новой экономической ассоциации, 1 (29), 84–105.
3. Bodea, C., & Hicks, R. (2015). Price stability and central bank independence: Discipline, credibility, and democratic institutions. International Organization, 69(1), 35–61. <https://doi.org/10.1017/S0020818314000337>

4. Clarida, R., Galí, J., Gertler, M. (1999). The Science of Monetary Policy: A New Keynesian Perspective. *Journal of Economic Literature*, Vol. 37, No. 4, pp. 1661–1707. <https://doi.org/10.1257/jel.37.4.1661>
5. Dibiasi, A., & Sarferaz, S. (2023). Measuring macroeconomic uncertainty: A cross-country analysis. *European Economic Review*, 153, 104383. <https://doi.org/10.1016/j.eurocorev.2023.104383>
6. Garriga, A. C. (2025). Revisiting central bank independence in the world: An extended dataset. *International Studies Quarterly*, 69(2), sqaf024. <https://doi.org/10.1093/isq/sqaf024>
7. Garriga, A. C., & Rodriguez, C. M. (2025). Balancing Act or Policy Pitfall? The Effects of Central Bank Dual Mandates. *The Effects of Central Bank Dual Mandates*. MPRA Working Paper Series, 125925.
8. Korhonen, I., & Nuutilainen, R. (2017). Monetary policy rules for Russia, some new results. *Russian Journal of Money and Finance (Деньги и кредит)*, (9), 75–80.
9. Matsuoka, Hideaki; Kose, M. Ayhan; Panizza, Ugo; Vorisek, Dana. 2019. Inflation Expectations: Review and Evidence. Policy Research Working Paper; No. 8785. World Bank. <https://doi.org/10.1596/1813-9450-8785>
10. Svensson, L. E. O. (2010). Inflation targeting. In *Handbook of Monetary Economics* (Vol. 3B, pp. 1237–1302). Elsevier. <https://doi.org/10.1016/B978-0-444-53238-1.00003-6>
11. Thorbecke, W. (2002). A dual mandate for the federal reserve: The pursuit of price stability and full employment. *Eastern Economic Journal*, 28(2), 255–268.
12. Walsh, C. E. (2015). Goals and rules in central bank design. In *Handbook of Macroeconomics* (Vol. 2, pp. 1287–1340). Elsevier. <https://doi.org/10.1016/B978-0-444-53540-5.00003-0>