

УДК 336.711

Т. Г. Ильина, О. В. Беспалова

СТЕПЕНЬ ИЗУЧЕННОСТИ ВОПРОСА ДЕНЕЖНО- КРЕДИТНОЙ ПОЛИТИКИ ЕВРОПЕЙСКОГО ЦЕНТРАЛЬНОГО БАНКА

Рассматривается степень изученности проблемы денежно-кредитной политики Европейского центрального банка. Целью нашего исследования является анализ зарубежной и отечественной научной литературы, посвящённой данному вопросу: западные и российские диссертации, учебная литература и научные статьи.

Ключевые слова: *Европейская система центральных банков, Европейский центральный банк, Еврозона, денежно-кредитная политика.*

Целью нашего исследования является рассмотрение степени изученности вопроса денежно-кредитной политики (далее – ДКП) Европейского центрального банка. Европейский центральный банк (далее – ЕЦБ) осуществляет денежно-кредитную политику Еврозоны. Наш интерес к данной проблеме и актуальность исследования данного центрального банка связаны, прежде всего, с его недостаточной изученностью в российской научной экономической литературе, с постоянным расширением Еврозоны (с 1 января 2007 г. в Еврозону вступила Словения, с 1 января 2008 г. – Кипр и Мальта, в 2009 году в Еврозону вступила Словакия, в январе 2011 года – Эстония), с постоянным изменением экономической ситуации в странах Еврозоны (нестабильная ситуация в Греции, Португалии, Испании, Ирландии; дискуссии во Франции и Италии по поводу возможности установления ограничений на въезд и временного введения пограничного контроля в связи с конфликтом в Ливии; дебаты в ноябре 2011 года о возможном выходе Греции из Еврозоны), с ближайшим возможным вступлением России во Всемирную торговую организацию (в 2012 году), с активным стремлением России находить пути развития партнерства и сотрудничества с Евросоюзом.

Научные работы, посвящённые ДКП ЕЦБ, стали появляться с момента основания данного финансового института в 1998 году. Основное количество работ создано зарубежными исследователями. Работы западных экономистов, созданные с момента основания ЕЦБ в 1998 году до 2011 года, можно распределить на группы в зависимости от характера научной работы:

1. Прежде всего, выделим зарубежные диссертационные исследования.

Научная работа австрийского исследователя Пауля Фанга, представленная к защите на получение степени доктора юридических наук в 2006 году в Цюрихе, посвящена ЕЦБ: в рамках данной работы рассматриваются проблемы возникновения и становления Европейского Союза, история возникновения, институциональная структура, проблема автономии, цели и задачи ЕЦБ, юридические статьи Маастрихтского договора. Автор охватывает период с 1948 года, когда начались дискуссии о возможной европейской экономической интеграции, рассматривает этапы формирования Европейского Союза (1948 год – организация Европейской экономической кооперации, 1969 год – появление Экономического и Валютного союза, 1986 год – принятие единого европейского нормативного акта, относительно перераспределения внутреннего рынка, 1992 год – подписание Маастрихтского договора, 1 января 1999 года – принятие решения о введении единой валюты евро для 11 государств). Данная диссертация состоит из 9 глав: первая глава посвящена возникновению Европейского Союза, вторая глава – развитию Европейского Союза и Маастрихтскому договору, в третьей главе рассматриваются три ступени становления Европейского Союза до его окончательного формирования в начале 1999 года, четвёртая глава посвящена Европейской системе центральных банков (далее – ЕСЦБ), ЕЦБ и его институциональному устройству (Совет ЕЦБ, Дирекция ЕЦБ), в пятой главе анализируется положение ЕЦБ в законодательстве Европейского Сообщества, в шестой главе – основные задачи и цели ЕЦБ, стратегия ДКП ЕЦБ и концепция «двух столпов» в ДКП ЕЦБ, в шестой главе рассматриваются инструменты ДКП ЕЦБ (операции на открытом рынке, минимальные резервы), седьмая глава посвящена проблеме независимости ЕЦБ, восьмая глава – анализу аргументов «за» и «против» относительно независимости ЕЦБ, а также проблеме легализации независимости ЕЦБ с институциональной и демократической точки зрения. Наконец, в девятой главе автор стремится объяснить, каким образом ЕЦБ связан с демократической системой троевластия (исполнительная власть, законодательная, судебная) и, таким образом, вслед-

ствие большей независимости подлежит известному контролю [31].

2. Основной массив учебной и научной литературы по ДКП ЕЦБ создан западными экономистами.

Например, в учебнике Ренаты Ор и Терезии Тойрль «Краткий курс Европейской экономической политики» [89] и в учебнике Вальтера А. С. Коха, Мартина Ерега, Кристиана Цзогаллы «Основы денежно-кредитной политики» [101] рассматривается ДКП в Евросистеме, начиная с исследования вопросов образования ЕСЦБ и ЕЦБ, проблемы поддержания ценовой стабильности в Еврозоне и независимости ЕЦБ (функциональная, институциональная, персональная, бюджетная независимость) и заканчивая анализом стратегии ДКП, и инструментов ДКП.

ЕСЦБ и ДКП ЕЦБ посвящены также следующие зарубежные учебники и научные издания:

«Денежно-кредитная политика без границ» [34],

«Европейский центральный банк: история, роль и задачи» [33],

«Общие положения для инструментов ДКП и для существования ЕСЦБ» [32],

«Правовые аспекты инструментов ДКП ЕСЦБ» [35],

«Правовая интеграция национальных центральных банков в Европейскую систему центральных банков и в Евросистему» [36],

Аксель Пушке «Концепция и инструменты денежно-кредитной политики Европейского центрального банка» [43],

Александр Краус «Институциональные основы Европейского центрального банка и расширение Еврозоны» [37],

Александр Пилик «Европейский центральный банк в сравнении с немецким Бундесбанком» [38],

Ангела Вольф «Европейский центральный банк – деятельность, задачи и цели» [41],

Андреас Хёфген «ЕЦБ и ФРС – структура, право самостоятельного принятия решения и независимость» [39],

Андреас Хёфген «ЕЦБ и ФРС – структура, право самостоятельного принятия решения и независимость» [40],

Анника Питцш «Денежно-кредитные инструменты Европейского центрального банка» [42],

Вальтер Френц «Руководство по Европейскому праву. Т. 6: Институты и политика» [99],

Вольфганг Вэссельс «Политическая система Европейского Союза» [103],

Вольфганг Грундман и Клаус Шюттель «Экономика, работа и социальность» [102],

Вольфганг Грундман и Рудольф Ратнер «Бухгалтерский учёт, управленческий учёт, банковские расчёты. Задания к экзамену с ответами» [101],

Геро Бирке «Европейский центральный банк – действует автономно или нейтрально?» [57],

Джулия Корс, Вибке Пендзе «Европейский центральный банк и федеральная резервная система. Становление, структура и денежно-кредитная политика двух самых важных центральных банков» [67],

Дитер Наутц «Управление денежным рынком Европейским центральным банком и денежное предложение банков» [50],

Доминик Фабер «Влияние денежно-кредитных мероприятий Европейского центрального банка на рынок акций, денежный рынок и на валютный рынок – Эмпирическое исследование выбранных европейских рынков» [52],

Доминик Энгер «Европейский центральный банк» [51],

Доминик Янке «Может ли ЕЦБ оказывать влияние на курс евро/доллара?» [53],

Зилке Нойхаус, Катарина Рёделиус «Усиливает ли ЕЦБ единой денежно-кредитной политикой дивергенцию экономического роста в Европе?» [94],

Ирис Хютнер «Какую роль играет Европейский центральный банк в стабилизации евро?» [61],

Ирис Шпильберг «Ответственность Европейского центрального банка» [62],

Ирэна Бауэр «Ответственность Европейского центрального банка» [44],

Йенс Кеннеполь «ЕЦБ и ФРС – структура, право самостоятельного принятия решения и независимость» [63],

Йес Путенпуракаль «Европейский центральный банк: основы, структура, денежно-кредитная политика» [64],

Йиль Катарина Малер «Инструментарий денежно-кредитной политики ЕЦБ и ФРС – сравнительное изложение» [65],

Йонас Тиммдорф «Европейский центральный банк» [66],

Карстен Циннер «Валютная политика Европейского центрального банка» [46],

Карстен Циннер «Валютная политика Европейского центрального банка» [47],

Катарина Мёбиус, Сюзанне Кроль «Денежно-кредитный инструментарий Европейского центрального банка» [68],

Керим Бен Хамида «Денежно-кредитная политика ФРС и ЕЦБ во время кризиса» [70],

Кристиан Зассе «Должны ли цены на имущество играть роль в стратегии денежно-кредитной политики или в формулировании цели Европейского центрального банка?» [49],

Лукас Мэнкхоф «Инструменты денежно-кредитной политики Европейского валютного союза» [71],

Манфред Вюнше «Экономика и социология» [72],

Марек Гостковски «Сравнение Европейского центрального банка (EZB) с американским эмиссионным банком (FED)» [74],

Марек Гостковски «Сравнение Европейского центрального банка (EZB) с американским эмиссионным банком (FED)» [75],

Марк С. Резинек «Инструменты денежно-кредитной политики Европейского центрального банка» [73],

Матиас Рейт «Политика Европейского центрального банка» [76],

Матиас Рейт «Политика Европейского центрального банка» [77],

Мейнольф Ломбино, Олаф Фишер «Политическая экономика для банковских работников» [79],

Мехмет Юаю «Инструменты денежно-кредитной политики Европейского центрального банка – Обзор целей, задач и инструментов ЕЦБ» [78],

Михаль Броска «Положение Европейского центрального банка в соответствии с прежним правом Европейского Союза и в соответствии с проектом конституции Конвенции» [83],

Михаэль Хайне и Хансйорг Хэр «Европейский центральный банк: критический вводный курс в стратегию и политику ЕЦБ и проблемы Европейского Союза» [80],

Михаэль Шис «Организация, положение и задачи Европейской системы центральных банков» [81],

Михаэль Шис «Организация, положение и задачи Европейской системы центральных банков» [82],

Миша Келлер «Инструменты денежно-кредитной политики ЕЦБ» [84],

Осман Саглам «Денежно-кредитные мероприятия Европейского центрального банка. Европейский центральный банк и его инструменты» [85],

Пауль Й. Глаубен «Система центральных банков. Руководство по немецкому и европейскому банковскому праву» [86],

Петер Ляйпольд «Пять лет совместной европейской денежно-кредитной и валютной политике. История успеха?» [87],

Рене Айкерс «Европейский центральный банк» [89],

Роберт Рэдель «Европейский центральный банк: критический анализ денежно-кредитной политики и демократической установки» [90],

Сандра Тиммер «Коммуникационная политика Европейского центрального банка» [91],

Сандра Тиммер «Коммуникационная политика Европейского центрального банка» [92],

Саша Сарацин «Обоснован ли экономически монетарный анализ в стратегии «двух столпов» ЕЦБ?» [93],

Свен Шёнвальд «Денежно-кредитная политика ЕЦБ» [96],

Сюзанне Класен «Концепция денежно-кредитной политики и стратегия денежно-кредитной политики Европейского центрального банка» [95],

Тильман Дёрр «Европейский центральный банк» [97],

Торстен Зельк, Тим Феен «Политическая экономика принятия решений в Европейском Союзе» [98],

Фабиан Юнге «Европейский центральный банк как организация под Европейским управлением» [54],

Франк Лессер «ЕЦБ и ФРС: Инструменты и управление денежным рынком» [55],

Франк Штадельмайер «Возможности Европейского центрального банка посредством политики стоимости на международном рынке оказывать влияние на соотношение безработицы и инфляции» [56],

Хельмут Люткеполь, Юрген Вольтерс «Денежно-кредитное предложение в Европе» [58],

Хеннинг Ландзидель «Независимость и ответственность Европейского центрального банка» [59],

Хорст Гишер, Бернхард Хэрц и Лукас Мэнкхоф «Деньги, кредит и банки. Введение» [60],

Шарлота Гайтанидес «Право Европейского центрального банка: независимость и сотрудничество в Европейском Союзе» [48] и другие.

Гишер, Хэрц, Мэнкхоф в учебнике «Деньги, кредит, банки» приводят пять теоретических обоснований (ссылаясь на известные экономические теории), которые, по их мнению, могли бы объяснить образование ЕЦБ как государственного центрального банка: «деньги в качестве естественной монополии» (Menger, 1909 г.), «денежно-кредитная политика как часть стабилизационной политики» (Keynes, 1936 г.), «денежная система как структурно-политическая организационная задача» (Eucken, 1952 г.), «пошлина как политико-экономическое побуждение для государства» (von Hayek, 1977 г.), «деньги как объект реляционных договорных правоотношений» (Richter, 1991 г.). Авторы анализируют структуру ЕСЦБ (которую образуют ЕЦБ и национальные банки государств, относящихся к Евросоюзу, но не принявшие валюту евро) и ЕЦБ (который состоит на данный момент из 17 национальных банков государств, которые ввели валюту евро и образовали Еврозону), осмысливают следующие вопросы – является ли ЕЦБ государственным банком или «надпартийным институтом» [60].

Инструменты ДКП ЕЦБ исследуются в научной работе «Политическая экономия» Е. Болера и Д. Шустера [45].

3. В западной научной литературе опубликовано значительное количество статей.

В статье профессоров (г. Бремен) Г. Хайнсона и О. Штайгера «Категория надёжности: опасные дефекты в будущей Европейской системе центральных банков», опубликованной в 1997 году, рассматривается вопрос о том, сможет ли будущая ЕЦБ поддерживать стабильность единой европейской валюты евро, которая будет введена 1 января 1999 года, если её эмиссия будет обеспечиваться ценными бумагами финансового рынка. Авторы обсуждают в статье основные критерии Маастрихтского договора (размер дефицита государственного бюджета – не более 3 % ВВП, общий уровень государственного долга – 60 % ВВП, пределы отклонения темпов инфляции – 1,5 % от среднего уровня трёх стран с наиболее низкими темпами инфляции, диапазон отклонения процентных ставок по долгосрочным кредитам – 2 % от среднего уровня, отказ от девальваций в Рамках Европейского валютного союза) [107].

Ряд научных статей посвящены общему анализу деятельности ЕЦБ. Например, в статье Андреаса Блея «10 лет Европейскому центральному банку – самосознание осознано» рассматривается десятилетний период функционирования ЕЦБ, автор излагает стратегию ДКП ЕЦБ во время финансового кризиса, анализирует значение регулирования денежной массы и делает выводы относительно того, как ЕЦБ удалось сохранить ценовую стабильность во время финансового кризиса (по мнению автора, ЕЦБ – это настолько устойчивый финансовый институт, что ипотечный кризис, разразившийся в США, только незначительно отразился на экономике Еврозоны) [104].

Назовём научные работы, посвящённые правовым аспектам ДКП ЕЦБ. Немецкий экономист-исследователь Мартин Сельмайер, например, в статье «Правовые границы денежно-кредитной политики Европейского центрального банка – исследование на конкретном примере» анализирует правовые границы и юридические вопросы ДКП

ЕЦБ: автор анализирует основные правовые параметры ДКП в Еврозоне (он называет три основных правовых параметра ДКП ЕЦБ: денационализация, деполитизация, оформление в виде прав и обязанностей) [112].

Статья Евы-Ульрике Фэльдкорд «Значение монетарного анализа для Европейского центрального банка» посвящена денежно-кредитной стратегии ЕЦБ, в том числе анализу стратегии за период 1998–2005 гг., которая, по мнению автора, основывается на экономическом и монетарном анализе рисков для ценовой стабильности в Еврозоне [105].

Следующая схема представляет нам, с помощью какой стратегии ЕЦБ реализует главную цель ДКП для достижения ценовой стабильности. Данная стратегия называется «стратегией двух столпов», описана во всех западных учебниках по экономике и упоминается в большинстве западных научных статей (рис. 1). Первая «опора», или «столп», представляет собой денежную массу в качестве значения промежуточной цели и отводит данному показателю значительную роль. Данное значение или важная роль сказывается в том, что ЕЦБ регулярно публикует данные ежегодного роста денежной массы. Показатель денежной массы М3 является центральной величиной монетарной части денежно-кредитной политики ЕЦБ. Существенная часть стратегии «двух столпов» является так называемым управлением денежной массой. Рекомендательное значение для темпа роста денежного агрегата М3 устанавливается в размере 4,5 % в год. Вторая «опора», или «столп», охватывает широкий спектр экономических и финансовых переменных. В то время как стратегия управления денежной массой скорее отображает среднесрочный курс денежно-кредитной политики, для краткосрочного курса используется прогноз инфляции. При этом находят применение различные конъюнктурные индикаторы (объёмы продукции, уровень заработной платы и т.д.), равно как и индикаторы финансового рынка (график



Рис. 1

изменения структуры процента, изменения курса и т.д.), для того, чтобы снизить опасность для ценовой стабильности, суметь обнаружить и при необходимости принять ответные меры. Данная часть стратегии обозначается как прямое управление инфляцией, так как денежно-кредитная политика определяется на основании сравнения между прогнозируемым и желаемым уровнем инфляции 2 % [110].

Исследованию основной цели ЕЦБ (поддержание ценовой стабильности в Еврозоне) посвящена также статья Манфреда Ноймана «Денежно-кредитная политика в изменённом контексте» [111].

Вопросу достижения макроэкономической стабильности в Евросоюзе в зависимости от институционального устройства ЕЦБ посвящено исследование Райнхарда Нэка и Готфрида Хабэра «Денежно-кредитная политика и финансовая политика в Европейском Союзе: противники или партнёры» [113].

Научная статья Лассе Шульце «Реформа правил голосования и инфляционное преимущество в Совете ЕЦБ» посвящена анализу реформы правил голосования и рассмотрению инфляционного преимущества при приёме стран в Евросоюз в Совете ЕЦБ [109].

В статье «Пруденциальный контроль в Европе: децентрализованная и эффективная организация» рассматриваются проблемы организации надзора за функционированием банков в зоне евро. Контроль за деятельностью банков на наднациональном уровне в Еврозоне осуществляет ЕЦБ [108].

В статье Э. Лоран и Ж. Креель «Влияние политики Европейского центрального банка на экономику зоны евро» критически оценивается денежно-кредитная политика ЕЦБ. Авторы статьи подчёркивают, что ДКП ЕЦБ ошибочна и неуместна и называют три главные ошибки ЕЦБ:

1. Положение о том, что риск ускорения инфляции опаснее риска замедления экономического роста, вместо того, чтобы снижать уровень процентной ставки, ЕЦБ поддерживает её на нынешнем уровне;

2. Положение ЕЦБ о том, что европейская инфляция усиливается под влиянием повышения мировых цен на сырьё;

3. Мнение ЕЦБ о том, что заработная плата в зоне евро растёт «вызывающими беспокойство темпами». Точка зрения авторов статьи такова, что ЕЦБ необходимо изменить направления денежно-кредитной политики и начать снижение процентной ставки, чтобы не допустить отставания в развитии экономики зоны евро [106].

Аналогичным образом распределим на две группы работы отечественных экономистов:

1. ЕЦБ посвящён ряд диссертационных исследований.

В работе Е. А. Шатрова решается научная проблема зависимости ДКП ЕЦБ от устройства самой организации ЕСЦБ, предложен новый подход к анализу ДКП ЕЦБ, в основе которого находится теория команд, коалиционного поведения и так называемая линейная репрезентация задачи оптимального управления (под коалиционным поведением автор понимает близость интересов участников). Согласно логике изложения данного экономиста, результаты исследования показывают, что конструкция организации ЕСЦБ позволяет создавать коалиции без нарушения правовой формы данного финансового института. Автор впервые анализирует проблему устойчивости Еврозоны как системы с точки зрения коалиционного поведения, разрабатывает новые подходы к анализу и прогнозированию ДКП ЕЦБ с учётом устройства организации ЕСЦБ. В рамках первой главы «Механизм принятия решений в ЕСЦБ, становление и современное состояние» автор данной диссертации автор рассмотрел уставные цели ЕЦБ и структуру его организации, основные задачи ЕЦБ и особенности его институционального устройства, автор проанализировал проблему зависимости ДКП ЕЦБ от его конструкции через призму исторического становления данного финансового института и выделил недостатки и «области риска» в устройстве и функционировании Еврозоны и ЕЦБ [3, 4].

Диссертационное исследование А. С. Шульгина посвящено выявлению противоречий формирования и путей их преодоления в процессе реализации монетарной политики ЕЦБ с учётом мирового опыта денежно-кредитного регулирования. Автор выявляет преимущества денежно-кредитного регулирования (единый уровень инфляции, повышение степени доверия к монетарной политике, частичное высвобождение золотовалютных резервов, сокращение транзакционных издержек) и недостатки (недостаточная готовность стран зоны евро к созданию единого валютного пространства в соответствии с теорией оптимальных валютных зон, отсутствие необходимого уровня конвергенции экономик для создания Европейского Экономического и Валютного союза (далее – ЕЭВС), существование рисков перехода к ЕЭВС при отсутствии политического союза, отказ от самостоятельной национальной денежно-кредитной политики, потеря части эмиссионного дохода, потеря контроля над валютным курсом национальной валюты). Автор установил, что механизм формирования и реализации ДКП ЕЦБ позволяет своевременно реагировать на изменения в экономике стран Еврозоны, а решения, принимаемые руко-

водством ЕСЦБ, способствуют достижению ценовой стабильности. Автор диссертации предложил использовать опыт монетарного регулирования ЕЦБ в создающемся валютном союзе России и Белоруссии [5].

М. А. Давтян исследовал условия и причины создания ЕСЦБ, проанализировал организацию деятельности ЕЦБ, выявил особенности ДКП ЕЦБ, выявил противоречивое влияние ДКП ЕЦБ на общеэкономическую и социальную ситуацию в странах Еврозоны. Автор подчеркивает эффективность ДКП ЕЦБ, рассматривает трансмиссионный механизм ДКП ЕЦБ, используемый для насыщения экономики Еврозоны денежными средствами [1].

Диссертационное исследование Д. И. Кондратова рассматривает сущность и особенности функционирования денежно-кредитной системы Евросоюза в целом и в рамках данного исследования проводится исследование денежно-кредитной системы ЕЦБ. Автор анализирует основные цели монетарной политики ЕЦБ и национальных центральных банков, не входящих в ЕЦБ, автор также поверхностно затронул вопросы образования ЕЦБ, проблему независимости ЕЦБ, инструменты ДКП, подчеркнул уникальность ДКП ЕЦБ и то, что прошедшее десятилетие свидетельствует о том, что антиинфляционная стратегия позволила впервые обеспечить в течение такого длительного периода денежную стабильность в странах зоны евро. ЕЦБ удалось обеспечить доверие экономических субъектов к евро, что среди прочего позволило ей стать второй после доллара резервной валютой. По мнению автора, мировой финансовый кризис показал, что наилучшей опорой в трудные времена обладает гибридная денежно-кредитная стратегия европейского монетарного органа, более того, финансовый кризис стал для Европейского центрального банка настоящим испытанием на прочность. Автор данной научной работы утверждает, что монетарный орган выдержал финансовый кризис и сумел значительно укрепить свой авторитет как внутри Евросоюза, так и на мировой арене. Автор делает вывод, что на основе европейского опыта можно создать рекомендации по усовершенствованию отечественной денежно-кредитной системы: необходимы согласованные действия Банка России и Правительства РФ, вытекающие из единства поставленных перед ними макроэкономических задач; необходимо усовершенствование механизма процентной ставки; необходима переориентация экономики на потребности внутреннего рынка и как следствие снижение её зависимости от внешнеэкономической конъюнктуры и уменьшение доминирующей роли канала валютного курса денежной трансмиссии;

необходим переход Банку России на более жёсткую антиинфляционную политику [2].

2. ДКП ЕЦБ посвящён ряд отечественных научных статей.

Например, Ю. И. Кормош анализирует политические, правовые и экономические предпосылки стабильности ДКП Европейского валютного союза посредством рассмотрения организационной структуры, задач и функций ЕЦБ (денежная политика, валютная политика, содействие безупречному функционированию системы платёжного оборота, пруденциальный надзор), стратегии ДКП, инструментов ДКП ЕСЦБ и ЕЦБ. По мнению автора, можно сделать следующие выводы: созданы хорошие политические, правовые и экономические предпосылки через правовую конструкцию ЕСЦБ и валютного союза для ориентации на стабильность денежной политики; соответствие разработанных ЕЦБ принципов проведения денежной политики общемировым тенденциям позволяет говорить о том, что зона евро может достаточно легко вписаться в мировую финансовую систему. С некоторыми оговорками, как считает Ю. И. Кормош, можно сделать вывод о складывании единой европейской континентальной модели денежной политики, дальнейшее развитие которой во многом будет определяться эффективностью гармонизации финансовых систем входящих в нее стран [17].

Статья Е. А. Шатрова посвящена выявлению и формализации коалиционного поведения участников ЕСЦБ. Автор излагает точку зрения, что не все решения ЕЦБ удаётся объяснить широко используемыми инструментами анализа денежной политики, такими как функция реагирования (функция реагирования денежной политики – это взаимосвязь инфляции и уровня безработицы). Целью данной статьи является построение модели, позволяющей объяснить нестандартное поведение (с точки зрения функции реагирования) участников ЕСЦБ, рассматривая ЕСЦБ как систему коалиций [30].

И. А. Подколзина анализирует статус ЕЦБ, средства основного денежного регулирования (операции на открытом рынке, важнейшими из которых являются обратные сделки, осуществляемые на основе соглашений о продаже и обратной покупке (репо), либо посредством предоставления кредитов под обеспечение приемлемых активов; кредитные операции, система обязательного резервирования), соответствие разработанных ЕЦБ принципов проведения денежной политики общемировым тенденциям [24].

Н. Ю. Ерпылева исследует структуру ЕСЦБ, правовой статус ЕЦБ, принципы независимости ЕЦБ (организационная, персональная (личная),

функциональная, финансовая независимость), определяющие его место и статус в иерархии органов Европейского Союза, содержательные элементы принципа подотчетности ЕЦБ как краеугольного камня его взаимодействия с иными структурами и органами (смысл и значение данного принципа заключаются в том, что любая структура, выполняющая публичные функции, включая и ЕЦБ, должна нести ответственность за надлежащее выполнение таких функций), ключевые элементы принципа подотчетности (взаимное участие в заседаниях, предоставление отчетности, ежегодное составление ЕЦБ бухгалтерской отчетности и аудиторская проверка независимыми внешними аудиторами, судебный контроль), а также его организационную структуру и функции ЕЦБ. По мнению автора статьи, ЕЦБ обладает уникальной степенью независимости при проведении в жизнь единой валютной политики Еврозоны, а также безусловным наднациональным характером [14].

А. А. Валинурова анализирует опыт Европейского Союза в области регулирования систем сетевых платежей и требования Европейского Центрального Банка к эмитентам электронных денег. Автор предложила адаптировать данные требования для Российской Федерации, выявила сходства между институтами электронных денег Европейского союза и небанковскими кредитными организациями в России. Целесообразным, по мнению автора статьи, представляется проанализировать семь минимальных требований по выпуску электронных денег, разработанных Европейским центральным банком, в целях возможности применения данного опыта для регулирования систем сетевых платежей в Российской Федерации. Институты электронных денег ЕС, по мнению автора статьи, могут послужить образцом для создания подобных финансовых институтов в России [10].

А. М. Волков анализирует цели, содержание и эффективность антикризисной ДКП ЕЦБ, рассматривает конкретные периоды (этапы) антикризисной политики ЕЦБ и характеризует ДКП ЕЦБ в условиях мирового финансового кризиса как последовательную и эффективную, прогнозирует невозможность распада Еврозоны или выход из Еврозоны какой-либо конкретной страны, так как «возврат к старой (новой) национальной валюте окажет негативное влияние на экономику отделившейся страны, на доверие к евро и перспективы функционирования Европейского экономического и валютного союза в целом». Автор статьи оценивает политику ДКП ЕЦБ во время финансового кризиса как «последовательную и высокоэффективную» и прогнозирует, что в перспективе едва ли следует ожидать существенных качественных

изменений в политике ЕЦБ с приоритетной направленностью на поддержание ценовой стабильности в сочетании с гибким регулированием банковской ликвидности и решением долговой проблемы ряда государств-членов зоны евро. А. М. Волков доказывает, что ЕЦБ будет стремиться к усилению своей роли как гаранта Пакта стабильности и роста зоны евро [11].

Проблеме изучения антикризисной стратегии ДКП ЕЦБ (поддержка банковского сектора и фондового рынка, создание инструментов предоставления ликвидности банковскому сектору) посвящены также статьи С. Андрюшина, В. Бурлачкова [6] и С. П. Глинкиной и Н. В. Куликовой (повышение ликвидности платежеспособных банков, внесение серьезных коррективов в механизм и структуру предоставляемых банковскому сообществу финансовых ресурсов – увеличение сроков кредитования коммерческих банков, проведение масштабных операций по вливанию на рынок долларовой ликвидности, облегчение доступа банков к денежным средствам без изменения процентной ставки рефинансирования) [12].

Антикризисной программе ДКП ЕЦБ посвящена статья Д. И. Кондратова, в которой рассматриваются особенности проведения валютной политики ЕЦБ во время финансового кризиса. Автор исследует взаимосвязь между реальным эффективным валютным курсом евро и динамикой промышленного производства, номинальным эффективным валютным курсом евро и инфляцией. По мнению Д. И. Кондратова, выработанная ЕЦБ антикризисная программа позволила обеспечить денежную стабильность в Еврозоне, ЕЦБ удалось сохранить доверие экономических субъектов в мире к евро, что среди прочего укрепило позиции этой валюты на международной арене и позволило ей стать второй после доллара мировой резервной валютой в период рецессии [16]. А. Болвачев, Б. Кондратов, Д. Мещерский анализируют ДКП ЕЦБ во время мирового финансового кризиса, называя ДКП ЕЦБ «мягкой» денежно-кредитной политикой, которая направлена на ликвидирование отклонения ВВП от потенциального значения, на обеспечение стабилизации процесса создания и регулирования денежного предложения. В статье анализируется деятельность ЕЦБ в современных условиях, рассматривается история становления и развития Экономического и валютного союза (далее – ЭВС) и ЕЦБ и их денежно-кредитной политики за всю историю существования данных институтов [9].

ДКП ЕЦБ во время финансового кризиса посвящена статья Д. В. Кузьмина, в которой автор использует статистические данные и аналитические обзоры Международного валютного фонда

и ЕЦБ. Так же как А. Болвачёв, Б. Кондратов и Д. Мещерский автор данной статьи называет ДКП ЕЦБ во время финансового кризиса «мягкой» и предвидит изменения экономической модели Еврозоны в результате кризиса (тенденции сокращения потока частных краткосрочных капиталов в форме кредитов и портфельных инвестиций за рубеж, сокращение объёма обмена прямыми инвестициями между зоной евро и остальным миром) [19].

Статья О. П. Рязанцевой также посвящена ДКП ЕЦБ в период кризиса 2007–2009 гг., автор статьи анализирует структуру баланса ЕЦБ и инструменты ДКП во время кризиса. О. П. Рязанцева отмечает рост валюты баланса, увеличение распределения средств и частоты операций долгосрочного рефинансирования, запуск ряда облегченных кредитных программ для коммерческих банков. (Во-первых, ЕЦБ ввел фиксированную процентную ставку для всех операций долгосрочного рефинансирования. Во-вторых, эти действия сопровождалось временным расширением инструментов, принимаемых в качестве имущественного залога по кредитам ЕЦБ. В-третьих, были увеличены объемы и сроки кредитования участников рынка со стороны ЕЦБ, при этом кредиты выдавались и в долларах США. Эти три меры, направленные на облегчение условий кредитования ЕЦБ, привели к значительному росту валюты баланса.) [26].

С. А. Рамазанов анализирует активы ЕЦБ, считает, что в результате финансового кризиса произошло уменьшение в балансе ЕЦБ доли вложений в государственные ценные бумаги и увеличение доли кредитов коммерческим банкам [25].

Н. А. Сухарева анализирует особый (международно-правовой) статус ЕЦБ посредством рассмотрения задач ЕЦБ, органов ЕЦБ (управляющий совет и исполнительный комитет) и их функций [27].

Е. Ю. Кругликова исследует монетарную политику ЕЦБ с точки зрения уникального практического воплощения теории оптимальных валютных зон (выдвинутой в 60-е годы американским экономистом и нобелевским лауреатом Робертом Манделлом применительно к условиям открытой экономики), анализирует процесс влияния ставки рефинансирования на реальную экономику – ВВП, уровень цен, инфляцию, инвестиции, потребление, способность фирм выпускать долговые обязательства и брать ссуды. Автор статьи подробно рассматривает ставку процента как инструмент монетарной политики и рассматривает, как ЕЦБ применяет данный инструмент. Автор прогнозирует, что, учитывая повышение кредитной стоимости, евро вследствие стабильного роста европейского ВВП будет повышаться. Ближайшие

два года, по мнению автора, станут временем очередного противостояния двух систем: ЕЦБ и ФРС США [18].

В своей статье Е. Балацкий, А. Гусев предполагают возможную согласованную монетарную политику ФРС США и ЕЦБ и считают, что все первоначальные предпосылки для этого созданы [7].

Д. С. Благушин рассматривает механизм рефинансирования ЕЦБ. В рамках статьи автор ставит вопрос о возможном переносе на российскую почву зарубежных достижений в данной сфере, что может способствовать повышению эффективности функционирования банковского сектора в России [8].

М. А. Давтян в своей статье проанализировал инструменты ДКП ЕЦБ – резервные требования (говорит о доверии кредитных институтов к Евросистеме, а также о высокой платежной дисциплине кредитных организаций Еврозоны), валютные операции (ЕЦБ при проведении валютных операций ориентируется преимущественно на режим плавающего валютного курса, все валютные операции ЕЦБ складываются из двух частей: валютные операции и управление валютными резервами), рассматривает формирование денежной массы в обращении и проблему ценовой стабилизации в Еврозоне, оценивает механизм ДКП ЕЦБ как прочный (считает, что, несмотря на трудности, ЕЦБ благодаря эффективной независимой денежно-кредитной политике в целом удается поддерживать ценовую стабильность на установленном уровне в Еврозоне), предсказывает возможность интеграции России в европейское экономическое и финансовое пространство на первоначальном уровне вступлением России в ВТО (Россия должна, по мнению автора, определить наиболее приемлемую модель сотрудничества с ЕС) [13].

В. Я. Пищик анализирует роль единой ДКП ЕЦБ в поддержании макроэкономической сбалансированности в Евросоюзе. По мнению автора статьи, ДКП ЕЦБ отличает умело реализуемая стратегия и отсутствие после введения евро сильных внутренних и внешних шоковых воздействий, которые могли бы поставить под сомнение эффективность функционирования ЕЦБ. ЕЦБ – единственная эффективно действующая наднациональная структура регулирования интеграционных процессов в Евросоюзе [22]. Вторая статья В. Я. Пищика посвящена динамике доллара и евро как двух резервных валют, имеющих важное теоретическое и практическое значение (укрепление позиций евро как второй по значимости полноценной высоколиквидной резервной валюты). Автор статьи выявил особенности ДКП ЕЦБ в сравнении с ФРС США и проанализировал политику

ДКП ЕЦБ во время финансового кризиса (кредитная поддержка банков), называя её «сбалансированной, предсказуемой и последовательной» [23].

В. И. Шабаева в сводном реферате анализирует сильные и слабые стороны евро (наблюдалась тенденция к девальвации евро в первые два года проведения ДКП ЕЦБ, отсутствие идентификации евро с европейским пространством – Еврозона воспринимается как группа различных государств с разными целями и экономическими приоритетами), отмечает необходимость в доверии к ДКП ЕЦБ и ошибочные стороны ДКП ЕЦБ в первые годы его существования (снижение процентных ставок до 3 %, которое привело к значительному увеличению денежной массы, возросшим ценам, длительной тенденции к обесценению евро) [29].

ДКП ЕЦБ посвящен сводный реферат Л. А. Зубченко. Автор реферата рассмотрел направление и особенности ДКП ЕЦБ (в своей ДКП ЕЦБ использует три базовые процентные ставки – наиболее важную официальную ставку рефинансирования; ставку по однодневным вкладам; ставку по однодневным кредитам), инструменты ДКП ЕЦБ (операции на открытом рынке) [15].

Статья Р. У. Малина посвящена стратегии ДКП ЕЦБ. По мнению автора, контроль над рисками ценовой стабильности в Еврозоне достигается путём объединения денежно-кредитного анализа с экономическим анализом в единую структуру (Экономический анализ, сфокусированный на непосредственных причинах инфляции, таких как рост издержек и дисбаланс спроса и предложения, прежде всего, помогает оценивать развитие экономики на краткосрочном и среднесрочном горизонте и, следовательно прогнозировать, риски роста цен на данном отрезке времени; денежно-кредитный анализ, сфокусированный на универсальных денежно-кредитных детерминантах инфляции, главным образом необходим для того, чтобы увидеть ценовые тенденции на средне- и долгосрочных горизонтах. В этом контексте денежно-кредитный анализ, как доказывает автор статьи, в основном служит средством перепроверки различных по срочности прогнозов, получаемых с помощью экономического анализа.) [20].

В статье С. В. Мищенко анализируется сфера организации налично-денежного обращения в Еврозоне. (В настоящее время в Еврозоне основные функции по организации наличного обращения возложены на ЕЦБ, который осуществляет общие расчёты потребности в наличности и разрабатывает графики ежемесячных поставок банкнот.) [21].

П. З. Хуснитдинов исследует экономическое развитие Европейского Союза и финансово-экономическую интеграцию, основываясь на изучении выступлений президента Европейского центрального

банка Жан-Клода Трише и других высокопоставленных европейских чиновников, анализе отчётов «Финансовая интеграция в Европе», выпускаемых ЕЦБ в начале каждого года (начиная с 2007 года), а также проводит собственный анализ. Автор выделяет три основных подхода к пониманию данного макроэкономического явления: правовой подход, подход правила единой цены (LOR-подход – это экономическая концепция, согласно которой на пространстве интегрированного рынка цены на идентичные товары должны совпадать) и коммуникативный подход (интеграция европейских стран через призму социальных коммуникаций между государствами как на культурно-политическом уровне, так и на хозяйственном). В своей статье автор отвечает на ряд важных вопросов: что считать завершённой финансовой интеграцией, на каком этапе финансовой интеграции находится ЕС, насколько быстро прогрессируют интеграционные процессы на финансовых рынках ЕС, какой экономико-математический аппарат необходимо использовать и с применением каких индикаторов при анализе финансовой интеграции ЕС [28].

Результаты нашего исследования поместим в таблицу (табл. 1).

Таким образом, анализ отечественной и зарубежной экономической литературы показал, что:

1. Исследования ДКП ЕЦБ ведутся западными и российскими экономистами;
2. Существует только зарубежная учебная и научная литература, посвящённая ЕЦБ и ДКП ЕЦБ;
3. Более тщательно проблема ДКП ЕЦБ рассмотрена зарубежными учёными (исследовано: возникновение и развитие Европейского Союза; Маастрихтский договор; ЕСЦБ; институциональное устройство ЕЦБ; основные задачи и цели ЕЦБ; правовые аспекты ДКП ЕЦБ; стратегия ДКП ЕЦБ; концепция «двух столпов» в ДКП ЕЦБ; инструменты ДКП ЕЦБ; проблема независимости ЕЦБ; проблема стабильности единой европейской валюты евро; ДКП во время финансового кризиса; предложена положительная и отрицательная оценка ДКП ЕЦБ).
4. ДКП ЕЦБ посвящены работы российских учёных, однако в исследовании данного вопроса отсутствует глубокий анализ, систематизация, последовательность (исследовано: ЕСЦБ; статус ЕЦБ; цели ЕЦБ; задачи ЕЦБ; институциональное устройство ЕЦБ; проблема независимости ЕЦБ; направленность и стратегия ДКП ЕЦБ; соответствие разработанных ЕЦБ принципов проведения ДКП общемировым тенденциям; недостатки и «области риска» в устройстве и функционировании Еврозоны и ЕЦБ; преимущества и недостат-

Таблица 1.

Год	Российская литература			Зарубежная литература		
	Диссертации	Учебная и научная литература	Научные статьи	Диссертации	Учебная и научная литература	Научные статьи
1997						1
1998					1	1
1999						1
2000			1		1	
2001					1	
2002			1		4	
2003			3		3	1
2004			1		5	
2005	1				10	3
2006	1			1	6	1
2007			4		16	
2008	1		2		9	2
2009			3		9	
2010	1		9		4	1
2011			1		4	

ки ДКП ЕЦБ; особенности ДКП ЕЦБ; цели ДКП ЕЦБ; инструменты ДКП ЕЦБ; ДКП ЕЦБ во время финансового кризиса; сильные и слабые стороны евро; предложено использовать опыт монетарной политики ЕЦБ для России и предложены рекомендации по усовершенствованию отечественной денежно-кредитной системы);

5. Проблема денежно-кредитной политики Европейского центрального банка требует систематизации, необходимо написание научной работы, в которой были бы обобщены и приведены в соответствие западные и российские исследования и проведён всесторонний анализ ДКП ЕЦБ с 1998 по 2011 г., необходимо написание методических пособий и учебника по ЕЦБ.

Литература

1. *Давтян М. А.* Формирование денежно-кредитной системы ЕС и валютная стратегия России : дис... д. э. н. – М., 2005 – 353 с.
2. *Кондратов Д. И.* Таргетирование в денежно-кредитной политике Евросоюза: эволюция и результативность : дис... к. э. н. – М., 2010. – 203 с.
3. *Шатров Е. А.* Организация европейской системы центральных банков как фактор, формирующий кредитно-денежную политику в Европейском валютном союзе : автореф. дис... к. э. н. – М., 2008 – 22 с.
4. *Шатров Е. А.* Организация европейской системы центральных банков как фактор, форми-

рующий кредитно-денежную политику в Европейском валютном союзе : дис... к. э. н. – М., 2008 – 192 с.

5. *Шульгин А. С.* Роль Европейского центрального банка в монетарной политике стран зоны евро : автореф. дис... к. э. н. – М., 2006 – 23 с.

6. *Андрюшин С., Бурлачков В.* Денежно-кредитная политика и глобальный финансовый кризис: Вопросы методологии и уроки для России. // Вопросы экономики. – 2008. – № 11. – С. 38–50.

7. *Балацкий Е., Гусев А.* Валютный курс «доллар/евро» и регулятивные стратегии центральных монетарных институтов. // Общество и экономика. – 2007. – № 7 – С. 166–180.

8. *Благушин Д. С.* Рефинансирование банков в системе методов денежно-кредитного регулирования зарубежных стран. // Банковские услуги. – 2009. – № 6. – С. 14–20.

9. *Болвачев А., Кондратов Д., Мецкерский Д.* Денежно-кредитная политика Еврозоны в период мирового финансового кризиса. // Ресурсы. Информация. Снабжение. Конкуренция. – 2010. – № 2. – С. 217–221.

10. *Валинурова А. А.* Особенности организации систем сетевых платежей (ССП) в Европейском Союзе // Приложение к журналу «Современные наукоёмкие технологии» – 2010. – №1. – С. 17–20.

11. *Волков А. М.* Опыт антикризисной политики ЕЦБ: оценка особенностей и эффективности // Банковские услуги – № 8 – 2010 – с. 2–9.

12. *Глинкина С. П.*, Куликова Н. В. Глобальный кризис и его особенности в новых странах-членах ЕС // Новая и новейшая история. – 2010 – № 2. – С. 22–38.
13. *Давтян М. А.* Формирование денежно-кредитной системы ЕС и перспективы развития интеграционных связей с Россией. // Вестник финансовой академии. – 2004. – № 2. – С. 54–65.
14. *Ерпылева Н. Ю.* Право и международные отношения. Правовой статус Европейского центрального банка // Государство и право. – 2003. – № 012. – С. 67–75.
15. *Зубченко Л. А.* Денежно-кредитная политика ЕЦБ (сводный реферат) // Социальные и гуманитарные науки. Отечественная и зарубежная литература. Серия 2: Экономика. Реферативный журнал. – 2009. – № 4. – С. 71–74.
16. *Кондратов Д. И.* Валютная политика в Еврозоне и её влияние на динамику промышленного производства // Проблемы прогнозирования, 2010. – № 3. – С. 119–130.
17. *Кормош Ю. И.* Право и международные отношения. Европейская система центральных банков в валютном союзе // Государство и право. 2003. – № 008. – С. 63–74.
18. *Кругликова Е. Ю.* Некоторые аспекты кредитно-денежной политики Европейского центрального банка // Власть. – 2007. – № 2. – С. 80–83.
19. *Кузьмин Д. В.* Зона евро: особенности, тенденции и перспективы // Банковское дело. – 2009. – № 9. – С. 45–48.
20. *Малин Р. У.* Основные принципы современной денежно-кредитной политики Европейского центрального банка, ФРС США и Банка Японии с сравнением с Банком России // Известия Санкт-Петербургского университета экономики и финансов. – 2007. – № 4. – С. 196а–199.
21. *Мищенко С. В.* Мировой опыт организации наличного денежного обращения // Финансы и кредит. – 2011. – 21 (453). – С. 9–18.
22. *Пищик В. Я.* Европа: новые реалии. Евро и макроэкономическая сбалансированность в ЕС // Мировая экономика и международные отношения. – 2003. – № 005. – С. 26–34.
23. *Пищик В. Я.* Доллар и евро: факторы, тенденции, перспективы // Банковское дело. – 2010. – № 6. – С. 45–48.
24. *Подколзина И. А.* Тенденции развития европейской модели кредитно-денежной и бюджетной политики // Общество и экономика. – 2000. – № 2. – С. 135–152.
25. *Рамазанов С. А.* Структурный анализ активных операций центральных банков. // Финансы и кредит. – 2010. – 47 (431). – С. 36–41.
26. *Рязанцева О. П.* Денежно-кредитная политика ФРС США, Европейского центрального банка и Банка Японии в период кризиса в 2007–2009 годах // Труд и социальные отношения. – 2010. – № 7. – С. 95–106.
27. *Сухарева Н. А.* Международно-правовой статус Европейского центрального банка // Российский внешнеэкономический вестник. – 2007. – № 8 (август). – С. 71–73.
28. *Хуснитдинов П. З.* Финансовая интеграция Европейского Союза: подходы к определению // Финансы и кредит. – 2010. – № 15 (399). – С. 68–73.
29. *Шабаева В. И.* Причины слабости евро и перспективы её преодоления (сводный реферат) // Социальные и гуманитарные науки. Отечественная и зарубежная литература. Серия 2: Экономика. Реферативный журнал. – 2002. – № 2. – С. 32–37.
30. *Шатров Е. А.* Внутренние противоречия в системе европейских центральных банков // Экономические науки. – 2008. – № 38. – С. 407–411.
31. *Paul Fang.* Dissertation der Universität St. Gallen, Hochschule für Wirtschafts-, Rechts- und Sozialwissenschaften (HSG) zur Erlangung der Würde eines Doktors der Rechtswissenschaft. – Zürich, 2006. – 249 S.
32. *Allgemeine Regelungen für die geldpolitischen Instrumente und Verfahren des ESZB.* Frankfurt am Main, 1998.
33. *Die Europäische Zentralbank: Geschichte, Rolle und Aufgaben.* Frankfurt am Main, 2006.
34. *Geldpolitik ohne Grenzen.* Herausgegeben von Claus Köhler und Armin Rohde. Veröffentlichungen des Instituts für Empirische Wirtschaftsforschung. – Berlin, 2003. – 202 S.
35. *Rechtliche Aspekte der geldpolitischen Instrumente des Europäischen Systems der Zentralbanken.* Institut für Europarecht. 2007 – 207 S.
36. *Rechtliche Integration der nationalen Zentralbanken in das Europäische System der Zentralbanken und in das Eurosystem.* – Baden-Baden, 2009.
37. *Alexander Krauß.* Die institutionelle Rahmen der Europäischen Zentralbank und die Erweiterung des Euro-Währungsgebietes. 1. Auflage, 2004. – 73 S.
38. *Alexander Pilic.* Die Europäische Zentralbank im Vergleich zur Deutschen Bundesbank. Grin Verlag, 2007. – 28 S.
39. *Andreas Höffgen.* EZB und Federal Reserve – Aufbau, Entscheidungsbefugnisse und Unabhängigkeit. 1. Auflage. Grin Verlag, 2004. – 21 S.
40. *Andreas Höffgen.* EZB und Federal Reserve – Aufbau, Entscheidungsbefugnisse und Unabhängigkeit. Grin Verlag, 2007. – 28 S.

41. *Angela Wolf*. Die Europäische Zentralbank – Tätigkeiten, Aufgaben und Ziele. 1. Auflage. Grin Verlag, 2007. – 22 S.
42. *Annika Pietzsch*. Geldpolitische Instrumente der Europäischen Zentralbank. 1. Auflage, Grin Verlag, 2005. – 19 S.
43. *Axel Puschke*. Die geldpolitische Konzeption und Instrumente der Europäischen Zentralbank. 1. Auflage. Grin Verlag, 2005. – 40 S.
44. *Bauer Irena*. Die Haftung der Europäischen Zentralbank. 2006. – 299 S.
45. *Boler E., Schuster D*. Volkswirtschaftslehre, 2. Auflage. 2004. – 440 S.
46. *Carsten Zinner*. Die Währungspolitik der Europäischen Zentralbank. 1. Auflage. Grin Verlag, 2002. – 34 S.
47. *Carsten Zinner*. Die Währungspolitik der Europäischen Zentralbank. Grin Verlag, 2007 – 76 S.
48. *Charlotte Gaitanides*. Das Recht der Europäischen Zentralbank: Unabhängigkeit und Kooperation in der Europäischen Währungsunion, 2005.
49. *Christian Sasse*. Sollten Vermögenspreise in der geldpolitischen Strategie oder der Zielformulierung der Europäischen Zentralbank eine Rolle spielen ? 1. Auflage. Grin Verlag, 2006. – 20 S.
50. *Dieter Nautz*. Die Geldmarktsteuerung der Europäischen Zentralbank und das Geldangebot der Banken. Physica-Verlag, 2000. – 155 S.
51. *Dominik Enger*. Die Europäische Zentralbank. 1. Auflage, Grin Verlag, 2005. – 21 S.
52. *Dominik Faber*. Auswirkungengeldpolitischer Maßnahmen der Europäischen Zentralbank auf Aktien-, Anleihe- und Währungsmärkte – Eine empirische Untersuchung ausgewählter europäischer Märkte. 1. Auflage. [Herbert Utz Verlag](#), 2010. – 367 S.
53. *Dominik Jahnke*. Kann die EZB den EUR/USD-Kurs beeinflussen? Grin Verlag, 2007. – 56 S.
54. *Fabian Junge*. Die Europäische Zentralbank als Einrichtung unter Europäischer Verwaltung. Grin Verlag, 2011. – 24 S.
55. *Frank Lesser*. EZB und Federal Reserve: Instrumente und Geldmarktsteuerung. 1. Auflage. Grin-Verlag, 2005. – 20 S.
56. *Frank Stadelmaier*. Die Möglichkeiten der Europäischen Zentralbank, durch Außenwertpolitik auf den Tradeoff von Arbeitslosigkeit und Inflation Einfluss zu nehmen. 1. Auflage. Grin Verlag, 2003. – 15S.
57. *Gero Birke*. Die Europäische Zentralbank autonom und neutral in ihrem Handeln ? Grin Verlag, 2007. – 44 S.
58. *Helmut Lütkepohl, Jürgen Wolters*. Money Demand in Europe. [Physica-Verlag](#), 2010. – 272 S.
59. *Henning Landsiedel*. Unabhängigkeit und Verantwortlichkeit der Europäischen Zentralbank. 1. Auflage. Grin Verlag, 2005. – 24 S.
60. *Horst Gischer, Bernhard Herz* and Lukas Menkhoff. Geld, Kredit und Banken. Eine Einführung. 2. Auflage. Springer Verlag. Berlin – Heidelberg, 2005. – 368 S.
61. *Iris Hüttner*. Welche Rolle spielt die Europäische Zentralbank bei der Stabilisierung des Euro ? 1. Auflage, Grin Verlag, 2002. – 21 S.
62. *Iris Spielberg*. Die Haftung der Europäischen Zentralbank. 1. Auflage. Grin Verlag, 2007. – 29 S.
63. *Jens Kennepohl*. EZB und Federal Reserve – Aufbau, Entscheidungsbefugnisse und Unabhängigkeit. Grin Verlag, 2008. – 52 S.
64. *Jess Puthenpurackal*. Die Europäische Zentralbank: Grundlagen, Struktur, Geldpolitik. 1. Auflage, Grin Verlag, 2009. – 26 S.
65. *Jil-Katharina Mahler*. Das geldpolitische Instrumentarium von EZB und FED – eine vergleichende Darstellung. 1. Auflage. Grin Verlag, 2008. – 25 S.
66. *Jonas Timmdorf*. Die Europäische Zentralbank. Verlag: [Fastbook Publishing](#), 2011. – 168 S.
67. *Julia Cohrs, Wibke Pendse*. Die Europäische Zentralbank und das Federal Reserve System. Aufbau, Struktur und geldpolitische Strategien der beiden bedeutendsten Zentralbanken. Vdm Verlag Dr. Müller, 2008. – 212 S.
68. *Katharina Möbius, Susanne Kroll*. Das geldpolitische Instrumentarium der Europäischen Zentralbank. 1. Auflage, Grin Verlag, 2007. – 31 S.
69. *Katharina Möbius, Susanne Kroll*. Das geldpolitische Instrumentarium der Europäischen Zentralbank. Grin Verlag, 2009. – 68 S.
70. *Kerim Ben Hamida*. Geldpolitik der Fed und der EZB in der Krise. 1. Auflage. Grin Verlag, 2010. – 24 S.
71. *Lukas Menkhoff*. Monetary Policy Instruments for European Monetary Union. Verlag: [Springer, Berlin](#), 2010. – 164 S.
72. *Manfred Wünsche*. Wirtschafts- und Sozialkunde. 1. Auflage. Wiesbaden, 2006. – 239 S.
73. *Marc S. Resinek*. Die geldpolitischen Instrumente der Europäischen Zentralbank. 2. Auflage. [Verlag für Wissenschaft und Forschung](#). 2002. – 45 S.
74. *Marek Gostkowski*. Ein Vergleich zwischen der Europäischen Zentralbank (EZB) und der amerikanischen Notenbank (FED). 1. Auflage. Grin Verlag, 2005. – 17 S.
75. *Marek Gostkowski*. Ein Vergleich zwischen der Europäischen Zentralbank (EZB) und der amerikanischen Notenbank (FED). Grin Verlag, 2007. – 40 S.

76. *Matthias Reith*. Die Politik der Europäischen Zentralbank. 1. Auflage. Grin Verlag, 2007. – 15 S.
77. *Matthias Reith*. Die Politik der Europäischen Zentralbank. Grin Verlag, 2009. – 36 S.
78. *Mehmet Yay*. Die geldpolitischen Instrumente der Europäischen Zentralbank – Übersicht über die Ziele, Aufgaben und Instrumente der EZB. 1. Auflage. Grin Verlag, 2009. – 18 S.
79. *Meinolf Lombino*, [Olaf Fischer](#). Volkswirtschaftslehre für Bankfachwirte. 2. aktualisierte Auflage. Wiesbaden, 2008. – 241 S.
80. *Michael Heine* und Hansjörg Herr. Die Europäische Zentralbank: eine kritische Einführung in die Strategie und Politik der EZB und die Probleme der EWU. 3. überarb. u. erw. Aufl., Metropolis, 2008. – 260 S.
81. *Michael Schieß*. Organisation, Stellung und Aufgaben des Europäischen Systems der Zentralbanken. 1. Auflage Grin Verlag, 2005. – 46 S.
82. *Michael Schieß*. Organisation, Stellung und Aufgaben des Europäischen Systems der Zentralbanken. Grin Verlag, 2007. – 100 S.
83. *Michal Broska*. Die Stellung der Europäischen Zentralbank nach bisherigem EU-Recht und nach dem Verfassungsentwurf des Konvents. 1. Auflage. Grin Verlag. 2004. – 17 S.
84. *Mischa Keller*. Geldpolitische Instrumente der EZB. 1. Auflage. Grin Verlag, 2003. – 26 S.
85. *Osman Saglam*. Die geldpolitischen Maßnahmen der europäischen Zentralbank. Die EZB und ihre Instrumente. [Vdm Verlag Dr. Müller](#), 2009. – 80 S.
86. *Paul J. Glauben*. Zentralbanksystem. Handbuch zum deutschen und europäischen Bankrecht. – 2009.
87. *Peter Leipold*. Fünf Jahre gemeinsame europäische Geld- und Währungspolitik. Eine Erfolgsgeschichte? 1. Auflage. [Diplomica Verlag GmbH](#), 2008. – 117 S.
88. *Prof. Dr. Renate Ohr*, Prof. Dr. Theresia Theurl. Kompendium Europäische Wirtschaftspolitik. München: Vahlen, 2001. – 585 S.
89. *René Eickers*. Die Europäische Zentralbank. 1. Auflage, Grin Verlag, 2002. – 21 S.
90. *Robert Rädcl*. Die Europäische Zentralbank: Kritische Betrachtung ihrer Geldpolitik und demokratischen Stellung. Grin Verlag, 2007. – 60 S.
91. *Sandra Timmer*. Die Kommunikationspolitik der Europäischen Zentralbank. Grin Verlag, 2006. – 17 S.
92. *Sandra Timmer*. Die Kommunikationspolitik der Europäischen Zentralbank. Grin Verlag, 2007. – 40 S.
93. *Sascha Sarrazin*. Lässt sich die monetäre Analyse in der Zwei-Säulen-Strategie der EZB ökonomisch begründen? Grin Verlag, 2011. – 60 S.
94. *Silke Neuhaus*, Katharina Roedelius. Verstärkt die EZB mit der einheitlichen Geldpolitik die Wachstumsdivergenzen in Europa? Grin Verlag, 2007. – 76 S.
95. *Susanne Klasen*. Das Konzept der Geldpolitik und Geldstrategie der Europäischen Zentralbank. 1. Auflage. Grin Verlag. 2004. – 19 S.
96. *Sven Schönwald*. Die Geldpolitik der EZB. 1. Auflage. Grin Verlag, 2009. – 23 S.
97. *Tilman Dörr*. Die Europäische Zentralbank. 1. Auflage, Grin Verlag, 2006. – 20 S.
98. *Torsten Selck*, Tim Veen. Die politische Ökonomie des EU – Entscheidungsprozesses. Modelle und Anwendungen. 2008. – 252 S.
99. *Walter Frenz*. Handbuch Europa-Recht. Band 6. Institutionen und Poliken. Springer-Verlag, Heidelberg, Berlin, 2011. – 1754 S.
100. *Walter A.S. Koch*, Martin Ehret, Christian Czogalla. Grundlagen der Wirtschaftspolitik. Stuttgart, 2008. – 499 S.
101. *Wolfgang Grundmann* and Rudolf Rathner. Rechnungswesen, Controlling, Bankrechnen. Prüfungsaufgaben mit Lösungen. 3. vollständig neubearbeitete und erweiterte Auflage. Wiesbaden, 2007. – 244 S.
102. *Wolfgang Grundmann* und [Klaus Schüttel](#). Wirtschaft, Arbeit und Soziales. 4. überarbeitete Auflage. Wiesbaden, 2009. – 287 S.
103. *Wolfgang Wessels*. Das politische System der Europäischen Union. Verlag für Sozialwissenschaften. 1. Auflage, 2008. – 560 S.
104. *Andreas Bley*. 10 Jahre EZB – Selbstbewusstsein gerechtfertigt. // Wirtschaftsdienst, Volume 88, Number 5, Mai 2008. – S. 311–316.
105. *Eva-Ulrike Feldkord*. Die Bedeutung der monetären Analyse für die Europäische Zentralbank. // Wirtschaftsdienst. 2005. – № 4. – S. 258–263.
106. *Greel J.*, Laurant E. La Banque centrale européenne v-t-elle faire plonger la zone euro? // Lettre de l'OFCE. – P., 2008. – № 296. – P. 1–4.
107. *Heinsohn G.*, Steiger O. Kategorie 2-Sicherheiten: alarmierende Defekte im zukünftigen ESZB. // Wirtschaftsdienst. – Hamburg, 1997. – Jg. 7, № 5 – S. 265–267.
108. *Lasse Schulze*. Reform der Abstimmungsregeln und Inflationspräferenz im EZB-Rat. // Wirtschaftsdienst. Volume 85, Number 11, November 2005. – S. 724 – 730.
109. *Le controle prudentiel en Europe: Une organisation decentralisee et efficace* // Banque mag. – P., 1999. – № 606. – P. 60–63.
110. *Herbert Edling*. Makroökonomie – Ausgewählte Politikbereiche. // [Wirtschaft - schnell erfasst](#), 2010, [Volkswirtschaftslehre](#). – S. 333–442.

111. *Manfred J. M. Neumann*. Geldpolitik in verändertem Umfeld. // [Review of World Economics](#), 1998, [Volume 128, Number 2](#). – S. 357–365.

112. *Martin Selmayr*. Die rechtlichen Grenzen der Geldpolitik der Europäischen Zentralbank – eine Fallstudie // Geldpolitik ohne Grenzen. Herausgegeben von Claus Köhler und Armin Rohde. Berlin, 2003. – S. 167–202.

113. *Reinhard Neck, Gottfried Haber*. Geldpolitik und Finanzpolitik in der Währungsunion: Gegner oder Partner. // Geld und Gesellschaft. Interdisziplinäre Perspektiven. 2. Auflage. 2006. – S. 201–225.