

## «ДЕНЬГИ - НЕ КЛЮЧЕВОЙ ЭЛЕМЕНТ НЕЗАВИСИМОСТИ»

Интервью Анн-Мари Гулде

Глава технической миссии (УКВВ, МВФ)

Опубликовано в газете «Белорусская газета»

14 апреля 2003 г.

На протяжении недели в Минске работала специальная техническая миссия Международного валютного фонда. Ее задачей было проведение анализа монетарной политики Беларуси с целью определения перспектив монетарного союза между Россией и Беларусью. Возглавляла миссию Анн-Мари ГУЛДЕ - директор Департамента анализа монетарной политики и политики обменного курса МВФ в Вашингтоне. Госпожа Гулде - известный в мире специалист по проблемам создания денежных союзов, различных режимов обменного курса - любезно согласилась ответить на вопросы обозревателя «Белорусской газеты».

*Есть ли примеры в монетарной истории мира, когда одна страна выбирает валюту другой, но при этом единая валюта не является совсем твердой?*

Целесообразно говорить об относительной стабильности. Российская национальная валюта при инфляции в 15% стабильнее, чем белорусская при индексе потребительских цен в 40%. Тем более, мы видим, что российский рубль становится все более стабильным. Поэтому я бы не исключала российский рубль в качестве единой валюты. Большинство валютных союзов или привязок основаны на переходе к твердой валюте. Такая денежная политика помогает национальным валютам и компаниям работать на финансовых рынках мира. Примером привязки к более мягкой валюте является Южно-Африканский монетарный союз. Целая группа стран вступила в монетарный союз с Южной Африкой. При этом в данной стране инфляция примерно такая же, как в России. Остальные монетарные союзы основаны на американском долларе или евро.

Хочу добавить, что с региональной точки зрения денежный союз с привязкой к более мягкой валюте, как это имеет место в случае с Южной Африкой и Намибией, - эти отношения с точки зрения интенсивности торговых потоков напоминают отношения России и Беларуси - упрощает расчеты и стимулирует торговлю. Но при этом такой союз не оказывает позитивного воздействия на торговые отношения за его пределами.

*Каковы необходимые экономические, административные и институциональные предпосылки для успешного введения единой валюты?*

Все зависит от того, как вы собираетесь строить денежный союз. Да, можно построить монетарный союз достаточно быстро. В последние годы есть примеры стран, которые решились на долларизацию. Этот процесс произошел достаточно быстро. Сальвадор, Эквадор перешли на американский доллар во время экономического кризиса в течение одного-двух месяцев. Были объявлены банковские каникулы, открыты новые счета, проведена определенная техническая работа. Если вы хотите построить более органичный денежный союз, чтобы он завершал процесс экономической интеграции, тогда, конечно, к нему надо готовиться очень тщательно. Надо анализировать

денежные системы, финансовые и денежные рынки, банковские системы и целый ряд других серьезных аспектов. Доверие к монетарному союзу строится постепенно и на основании десятков параметров. Трудно сказать, сколько по времени требуется на создание российско-белорусского денежного союза. Я не могу сказать, как долго будет продолжаться процесс законодательного обеспечения денежного союза. Если же речь шла бы о валютой привязке, то для перехода в этот режим требуется как минимум 6 месяцев. Но если вы хотите создать соответствующие институты для поддержки полного монетарного союза, это займет больше времени, поскольку вам надо провести либерализацию перемещения капитала и товаров между двумя странами, унифицировать соответствующее торговое законодательство.

*Каковы риски реализации проекта по переходу на единую валюту в институциональной среде, в которой ни домашние хозяйства, ни бизнес не доверяют своим деньгам, а предпочитают работать с долларом или евро?*

Риск в такой ситуации в том, что введение единой валюты не повлияет на поведение домашних хозяйств и бизнеса. От денежного союза ожидают определенных выгод и преимуществ. Но в высокодолларизированных странах, когда люди не видят преимуществ перехода на другую валюту, они могут консервативно оставаться в зоне доллара или евро. Им может быть все равно, какая валюта является официально платежным средством. Надо помнить, что российский рубль является более стабильной валютой. Я не думаю, что люди станут избегать пользоваться российскими деньгами по той же причине, что и белорусскими, т.е. по причине нестабильности. Полагаю, что самый большой риск (помня о высокой степени долларизации обеих стран) заключается в том, что экономики не отреагируют на денежный союз в такой степени, как могли бы.

*Россия и Беларусь говорят о переходе на единую валюту, имея в виду российский рубль. Почему сразу не перейти на доллар или евро? Доверие, стабильность, предсказуемость и интеграция в мировые финансовые рынки - все это мы получаем сразу.*

Это очень сложный вопрос, очень сильно завязанный на политику. На данном этапе существуют экономические причины перехода на российский рубль. Торговая интеграция Беларуси и России очень сильная. С другой стороны, некоторые соседи Беларуси высказались за вступление в зону евро. Болгария находится в режиме валютной привязки к евро, но имеет высокую долю торговли с Россией. Болгария приняла такое решение исходя из своей стратегической цели - членства в ЕС. Евро представляется для них оптимальной валютой не сегодня, а через 5 лет. Насколько я понимаю, Беларусь планирует экономическую интеграцию с Россией. Принято политическое решение, что экономики ваших стран должны работать вместе. Если это так, то валютой такого союза должен быть российский рубль.

*Одной из основных предпосылок успешного введения единой валюты является согласованная с монетарной фискальная политика. Ведущие российские политсимейкеры говорят о необходимости глубокой налоговой и бюджетной реформы. Белорусская фискальная политика находится в еще более запущенном состоянии.*

*Насколько продвинулись страны по пути адаптации своей фискальной политики к требованиям денежного союза?*

Во всех денежных союзах есть критерии фискальной конвергенции. Они включают в себя очень жесткие ограничения финансирования центральным банком госбюджета. В другом каждая из стран может иметь определенную долю самостоятельности. В зависимости от начальных условий реформы могут быть разной глубины, содержания и проводиться с различной скоростью. Посмотрите на страны Евросоюза. У них очень разные фискальные системы, но их объединяет одно жесткое требование - ограничение дефицита бюджета тремя процентами в год. Обязательство строго следовать фискальным стандартам крайне важно для стабильности денежного союза и экономики в целом. Посмотрите, что случилось в Аргентине. Страна проводила интенсивную политику заимствования, накапливая долги и другие квазифискальные задолженности в банковской системе. Реальный фискальный дефицит был гораздо больше запланированного. И монетарный якорь, который в Аргентине выступал в виде привязки, сам по себе не мог спасти положение. Денежный союз - это не автопилот, который обеспечит вам безопасное движение вперед на пути устойчивого развития. Без фискальной составляющей данный путь может быть очень опасен. Есть много способов получить фискальный дефицит и без печатания денег. Накопление долгов госорганами, квазифискальный дефицит банковской системы, но рано или поздно долги становятся очевидными и начинают угрожать монетарной стабильности.

*Беларусь пока не отказалась от идеи финансирования Нацбанком бюджетных расходов. Каковы последствия гармонизации денежной политики в рамках монетарного союза для Беларуси и России?*

Трудно говорить о последствиях денежного союза для России. Эта страна денежного союза практически не почувствует. Для нее Беларусь добавила бы только 5% денежного предложения. А вот для Беларуси последствия будут совершенно иного масштаба. Если вы посмотрите на малые страны ЕС, которые имеют свою структуру производства, свое место в бизнес-цикле, то они проходили через такие периоды, когда денежная политика евро не подходила им на данной стадии бизнес-цикла. Я не знаю точно, до какой степени гармонизованы бизнес-циклы в Беларуси и России.

*Сомнительно, что полисимейкеры в Беларуси представляют себе, что такое бизнес-цикл.*

В том-то и дело. Вы не знаете, где находитесь. В Беларуси не либерализованы цены. Если вы жестко привяжете свою валюту, то общий уровень цен не может вырасти независимо от российского рубля. Если в этой ситуации либерализовать некоторые цены, другие цены должны будут упасть для сохранения привязки. Дефляция, падение цен - это всегда более сложный процесс, чем инфляция. Поэтому в ситуации привязки к относительно стабильной, но не твердой валюте при определенных обстоятельствах страна может получить определенные преимущества и избежать болезненных последствий немедленной адаптации структуры цен в случае привязки, скажем, к евро.

*Совсем недавно мы имели прекрасный пример образования монетарного союза. Восточная Германия приняла западногерманскую марку. Курс один к одному был результатом не глубокого экономического анализа, а чисто политическим решением. Каковы уроки этого монетарного союза? Каков может быть обменный курс белорусского рубля к российскому?*

Немецкий опыт объединения денежных систем является в целом успешным. Отчасти это объясняется тем, что Германия приняла на себя обязательство осуществлять трансферты в восточную часть страны. Эти трансферты шли на компенсационные выплаты безработным, которая образовалась в результате обмена денег по сильно завышенному курсу, и на нейтрализацию структурных проблем. Цена такого подхода, как в случае с Германией, 6-7% ВВП в течение 10 лет. Сильно завышенный обменный курс привел к тому, что рабочая сила в Германии была слишком дорогой по сравнению с ее производительностью. Таким образом, опасно вводить сильно завышенный обменный курс. В Германии это было возможно, потому что были субсидии. В случае белорусско-российского денежного союза никто не будет предоставлять большие социальные и институциональные трансферты. Если вы решите обменять белорусские деньги на российские по завышенному курсу, тогда существует риск, что у половины ваших предприятий появятся серьезные проблемы.

*А что произойдет, если курс при введении российского рубля в качестве единой валюты будет заниженным для белорусской валюты?*

Эта ситуация менее опасна. У вас будут инфляция и адаптация уровня цен. Реальный обменный курс - это не переменная, которую вы можете задать, а результат. Поэтому если вы привяжете свою валюту с неправильным курсом, то цены адаптируются к этой ситуации. В случае завышенного обменного курса должна быть дефляция, которая походит гораздо труднее и болезненнее. Если вы не работали на протяжении определенного периода времени в режиме свободного плавания, очевидно, есть основания сомневаться в рыночности обменного курса. Посмотрите на небольшие страны ЕС и на страны - кандидаты на вступление в ЕС. Они должны пройти через двухлетний период режима свободного плавания, чтобы определить равновесный обменный курс. Такого периода в Беларуси не было. Да, теоретически можно при помощи формул подсчитать оптимальный обменный курс, но в сильно искаженной информационной среде я бы не стала доверять такому расчету. В данной ситуации, если вы сомневаетесь, какой номинальный курс установить при переходе на единую валюту, я бы рекомендовала скорее заниженный курс, чем завышенный.

*Но если будет завышенный обменный курс, то от этого выиграют домашние хозяйства, это своеобразный единовременный подарок.*

Вы должны выбрать: краткосрочная единовременная выгода с проблемами для реального сектора или долгосрочная выгода для экономики, производителей, и в конечном итоге для людей, которые получают зарплату на этих производствах.

*Успех монетарного союза в большой степени зависит от качества банковской системы. Ни Россия, ни тем более Беларусь пока не решились на банковскую реформу.*

*Могут ли возникнуть проблемы у денежного союза по причине низкого качества банковских систем двух стран?*

Безусловно, качество банковской системы влияет на денежную политику. Важнейший вопрос - как будет себя вести центральный банк денежного союза в качестве кредитора последней надежды. Понятно, что в монетарном союзе ресурсы центрального банка для поддержки коммерческих банков будут ограничены. Банковский кризис может привести к сильному оттоку капитала, что скажется на монетарном союзе. Белорусская банковская система имеет большое количество «плохих» кредитов. Плохая работа реального сектора всегда отражается на деятельности банков. В общем, денежному союзу должен предшествовать глубокий анализ банковской системы. Страна должна убедиться, что в случае перехода на единую валюту национальному банковскому сектору не понадобится широкомасштабная поддержка.

*Уровень сбережений в Беларуси очень низкий из-за низких доходов и большого «серого» сектора, в котором люди предпочитают хранить свои деньги. Изменится ли структура и характер сбережений в Беларуси после введения здесь российского рубля?*

Многое будет зависеть от политики процентных ставок. Я знаю, что Беларусь прошла через период, когда происходит отказ от доллара в пользу белорусского рубля по причине политики процентных ставок. Это очень необычное явление для переходных стран. Опыт других стран свидетельствует о том, что при высоком уровне долларизации люди склонны оставаться с твердой валютой и слабо реагируют на процентную политику национального банка. Другие страны столкнулись с тем, что население очень трудно убедить в переходе на национальную валюту. Приведу пример Болгарии. Это сильно долларизированная страна. Болгарская валюта привязана к евро. Но мы отмечали лишь небольшие колебания в изменении долларовых депозитов. Возможно, опыт Беларуси показывает, что люди более чутко реагируют на размер процентных ставок, чем в других странах мира. Но я сомневаюсь, что введение российского рубля принципиально изменит традиции сбережения в Беларуси.

*В Беларуси многие утверждают, что если страна вступит в денежный союз с Россией и примет российский рубль, то она потеряет свою независимость. Но есть много стран, которые пользуются иностранными валютами в качестве платежного средства. Может ли случай с Беларусью стать иным, отличным от мирового опыта экономических и денежных отношений?*

Да, есть много стран, которые пользуются деньгами других стран. Панама, Сальвадор, Эквадор - это независимые государства. Деньги - это больше символ. Первое, что обычно делают страны, когда получают независимость, это вводят свои деньги. Эти шаги являются скорее символическими для независимой страны. Если не считать этого значения, этой функции, то деньги не являются ключевым элементом независимости.