

## ВАЛЮТНЫЙ СОЮЗ БЕЛАРУСИ И РОССИИ: ТОЧКА ЗРЕНИЯ МВФ<sup>1</sup>

Джон Одлинг-Сми

Директор Второго европейского департамента МВФ

### Введение

1. Я хотел бы поговорить сегодня на тему, представляющую огромное значение для экономики Беларуси: следует ли Беларуси вступать в валютный союз с Россией, и, если следует, то каким образом это необходимо делать. Хотя вопрос о валютном союзе обсуждается практически с первых дней обретения Беларусью независимости, движение в этом направлении в последние два года ускорилось. Насколько нам известно, согласно текущим планам, в следующем году белорусский рубль будет привязан к российскому рублю, а в начале 2005 года он будет заменен российским рублем.

2. Беларусь — не единственная страна, рассматривающая возможность присоединения к валютной зоне другой страны, на что указывают долларизация ряда стран Латинской Америки и дискуссии по созданию валютных союзов в некоторых регионах Африки и на Ближнем Востоке. Если смотреть ближе к Минску, то ваши соседи — Польша и страны Балтии — находятся на пути присоединения к Европейскому союзу и, в конечном итоге, к зоне евро. Вы будете вправе спросить, имеет ли смысл Беларуси присоединиться к рублевой зоне на данном этапе? Предупреждая ваше возможное разочарование, разрешите мне сразу сказать, что в своем выступлении сегодня я не дам четкого ответа на этот вопрос. Мы изучали этот вопрос и пришли к выводу, что с чисто экономической точки зрения невозможно сказать, выгадает ли Беларусь от валютного союза. Союз обеспечит существенные выгоды, но также влечет за собой значительные риски и проблемы. С учетом этого мы стремимся к тому, чтобы власти обеих стран по возможности полностью понимали, на что они идут. Мы пытаемся помочь им понять — на основе опыта других стран, участвующих в других валютных союзах, — какие меры политики необходимы для обеспечения успеха валютного союза.

### Обзор

3. Идея валютного союза вызывает много вопросов среди разработчиков политики и общественности. Это неудивительно, учитывая сложность вопросов и то обстоятельство, что не на все из них можно дать четкий и однозначный ответ. Мы в

---

<sup>1</sup> Документ, подготовленный к выступлению в Белорусском государственном экономическом университете 2 сентября 2003 года.

МВФ, безусловно, не имеем ответов на все эти вопросы, но мы пришли к следующим выводам, которые я более полно раскрою в моем сегодняшнем выступлении.

- Во-первых, с точки зрения экономической теории создание валютного союза Беларуси и России влечет определенные преимущества и недостатки. С одной стороны, структура двух экономик весьма различается, и Беларусь и Россия весьма по-разному реагируют, скажем, на неожиданные скачки мировых цен на энергоносители. С другой стороны, валютный союз двух стран может заработать, — если он будет должным образом создан, — и обеспечить важные выгоды белорусским производителям и потребителям. Наша оценка затрат и выгод не позволяет сделать однозначного вывода только по экономическим основаниям. Все доводы должны быть тщательно взвешены разработчиками политики и общественностью Беларуси, и окончательное решение, вероятно, будет приниматься скорее из политических, а не экономических соображений.
  - Во-вторых, вступление в валютный союз сопряжено с определенными рисками, как и принятие любой валютной привязки. Как показывает пример Гонконга, некоторые режимы фиксированного валютного курса являются весьма успешными. В то же время другие, — и тут на память приходит недавняя история Аргентины, — были не столь успешными.
  - В-третьих, ключ к успешной работе валютного союза, учитывая отправные условия в двух странах, кроется в принятии пакета весьма сильных налогово-бюджетных и структурных реформ в Беларуси. Большинство изменений, которые Беларуси необходимо будет реализовать для обеспечения успешной работы валютного союза, МВФ на протяжении многих лет рекомендовал вашему правительству.
  - Наконец, вступление в валютный союз не означает прекращения отношений между Беларусью и МВФ. Например, со вступлением в зону евро Литва и Венгрия будут продолжать оставаться полноправными членами МВФ, равно как и Эквадор и Панама, в которых доллар США заменил национальные валюты. В дополнение к возможным кредитным операциям МВФ будет продолжать предоставлять рекомендации по вопросам экономической политики и оказывать техническую помощь властям Беларуси в целом ряде областей, до тех пор пока Беларусь остается суверенным государством.
4. Теперь я хотел бы более детально раскрыть эти четыре положения.

**Первый вопрос: имеет ли экономический смысл Беларуси и России создавать валютный союз?<sup>2</sup>**

5. **Существуют значительные потенциальные преимущества вступления в валютный союз.** Прежде всего, Беларусь немедленно «импортирует» макроэкономическую политику России. До тех пор пока инвесторы испытывают доверие к валютному союзу, Беларусь будет в значительной мере пользоваться нынешним положительным отношением инвесторов к России. Инфляция сократится приблизительно до половины ее нынешнего уровня, и это должно способствовать экономическому росту за счет расширения инвестиций в частном секторе и доступа к иностранным рынкам капитала. На примере всех стран с переходной экономикой мы видим, что сильный экономический рост обычно не бывает устойчивым без стабильно низких темпов инфляции<sup>3</sup>.

6. **Недавний опыт Беларуси, — а также других стран, — показывает, что страна не может бесконечно обеспечивать высокие темпы роста реального ВВП ценою высокой инфляции.** На протяжении пяти лет подряд Беларусь имела самую высокую инфляцию в Содружестве Независимых Государств (СНГ). Однако в 2001 и 2002 годах, *только две* страны СНГ имели более низкие темпы экономического роста, чем Беларусь — Кыргызская Республика, в которой авария на золоторудном месторождении привела к резкому падению добычи золота, и Узбекистан, в котором инфляция была почти такой же высокой, как и в Беларуси. *Все остальные страны СНГ имели более высокие темпы роста, чем Беларусь.* Таким образом, уменьшение инфляции до российского уровня послужит сильным сигналом инвесторам, как иностранным, так и отечественным, и в конечном итоге приведет к более быстрому и прочному экономическому росту в Беларуси. При этом я могу добавить, что мы рекомендовали властям России сокращать инфляцию быстрее, чем это делалось до сих пор. Если они это сделают, то Беларусь также от этого выиграет.

7. **Второе потенциальное преимущество валютного союза заключается в стимуле, которым он послужит для двусторонней торговли с Россией.** Эмпирические исследования других валютных союзов показывают, что их создание часто ведет к значительному расширению взаимной торговли и, следовательно, к более высоким темпам роста, главным образом благодаря уменьшению транзакционных издержек<sup>4</sup>. Представляется разумным ожидать, что с введением российского рубля в

---

<sup>2</sup> См. работу Галда, Джафарова и Прокопенко (Gulde, Jafarov and Prokopenko) (готовится к печати).

<sup>3</sup> См. работы Фишера и Сахей (Fischer and Sahay, 2000) и Фишера, Сахей и Вей (Fischer, Sahay and Vegh, 2002).

<sup>4</sup> См. работу Франкеля и Роуза (Frankel and Rose, 2000).

Беларуси российские инвестиции в страну вырастут, а экспорт Беларуси в Россию расширится. Однако на данном этапе, по-видимому, невозможно сделать какой-либо количественный прогноз масштабов этого эффекта. На Россию уже приходится свыше 60 процентов торгового оборота Беларуси, и поэтому возможно, что данный эффект расширения торговли будет менее выраженным, чем в случае создания других валютных союзов.

8. **Резкое ускорение темпов структурных реформ представляет собой третье и, по всей видимости, самое важное преимущество вступления Беларуси в валютный союз с Россией.** Основываясь на нашей работе во всем мире, мы пришли к выводу, что режимы фиксированного валютного курса требуют крайне гибких рынков труда и капитала, прекрасной деловой конъюнктуры для частных инвестиций и очень жесткой налогово-бюджетной политики. Ваше правительство и Национальный банк Беларуси, равно как и российская сторона, прекрасно это понимают. Власти обеих стран парафировали совместный план действий, предусматривающий широкий круг реформ, призванных поддержать фиксированный валютный курс. Эти и другие реформы рекомендуются и без валютного союза, поскольку они способствуют инвестициям и экономическому росту. Однако требования валютного союза могут послужить дополнительным стимулом, который побудит правительство полностью либерализовать экономику и ограничить вредное вмешательство в нее.

9. **Валютный союз имеет также некоторые потенциальные недостатки.** Прежде всего, согласно традиционной теории оптимальных валютных зон, члены валютного союза должны иметь схожие экономики, поскольку на них будут симметрично сказываться экономические потрясения<sup>5</sup>. Однако экономики Беларуси и России имеют очевидные различия. Россия по-прежнему во многом ориентирована на добывающие отрасли, в частности на нефте- и газодобычу, в то время как в экономике Беларуси основной упор делается на обрабатывающую промышленность, транспорт и сельское хозяйство. Экономические потрясения, — такие как неожиданные скачки цен на энергоносители или сильная засуха, — как представляется, будут по-разному сказываться на экономике двух стран. В рамках валютного союза Беларусь лишится денежно-кредитной политики как инструмента смягчения потрясений, которые могут асимметрично сказываться на двух странах. Она также отказывается от контроля над эмиссионным доходом, который в настоящее время получает НББ как единственный эмитент белорусских рублей.

10. **Теория подсказывает, что гибкие рынки и значительная мобильность труда, капитала и товаров может компенсировать асимметричность ответных мер на экономические потрясения.** Миграция рабочей силы может смягчать последствия потрясений, и открытые границы между вашими двумя странами позволяют предположить, что этот фактор может иметь важное значение. Однако,

---

<sup>5</sup> См. работу Мунделла (Mundell, 1961).

насколько нам известно, российский, — а также белорусский, — рынок жилья является весьма негибким, что может ограничивать миграцию. Кроме того, существуют важные различия между в основном приватизированной системой розничной торговли и распределения в России и системой Беларуси, в которой доминирующее положение занимает государство. Эти различия могут ограничивать эффект открытых границ.

**11. В среднесрочной перспективе курс российского рубля может возрасти в реальном выражении по отношению к другим основным валютам.** На протяжении некоторого времени приток капитала в Россию был весьма существенным, что создало значительное повышательное давление на валютный курс. До недавнего времени российские власти, как представляется, предпочитали мириться с некоторой избыточной инфляцией, нежели чем подвергать себя риску любого отрицательного воздействия на экспорт и промышленность в результате значительного повышения курса рубля. Однако в 2003 году мы стали свидетелями существенного повышения реального курса российского рубля, и если цены на нефть будут оставаться высокими, а Россия по-прежнему будет представляться привлекательной для инвестиций, то существует возможность дальнейшего повышения реального курса. В этом случае, как только Беларусь вступит в валютный союз с Россией, белорусская промышленность столкнется с возросшим конкурентным давлением, вызванным более высокой стоимостью валюты (эта проблема известна под названием «голландской болезни»). Хотя это не обязательно должно стать серьезной проблемой, — и, на самом деле, мы утверждаем, что в конечном итоге конкурентное давление окажет благотворное влияние на промышленность России, — она может оказаться весьма болезненной для Беларуси. Более того, если регионы России, по которым сильно ударит потеря конкурентоспособности, смогут в принципе воспользоваться российской системой налогово-бюджетного федерализма, Беларусь не сможет этого сделать.

**На этом я перехожу к своему второму основному вопросу: какие риски валютный союз несет Беларуси?**

**12. Очевидно, что валютный союз не создает значительных рисков для России.** Российская экономика во много раз превосходит экономику Беларуси, и представляется маловероятным, что распространение «рублевой зоны» на Беларусь окажет существенное влияние на Россию. В действительности единственная опасность для России возникнет в том случае, если новые институциональные механизмы определения денежно-кредитной политики приведут к подрыву столь трудно завоеванной независимости Центрального банка России. Мы придерживаемся мнения о том, что независимость центрального банка служит ключевым элементом проведения стабильной денежно-кредитной политики в государствах-членах МВФ, и мы искренне надеемся, что договоренности, заключаемые между Национальным банком Беларуси и Центральным банком России, никоим образом не ослабят статуса последнего.

13. **Без должной подготовки риски для Беларуси будут более существенными.** Наиболее очевидным является то, что в случае вступления Беларуси в валютный союз *при отсутствии* надлежащей налогово-бюджетной политики и структурных реформ НББ в конечном итоге начнет терять свои резервы. Поскольку резервы НББ и без того являются крайне низкими, пройдет не так много времени, прежде чем неправильная макроэкономическая политика вызовет катастрофическую потерю резервов, что в конечном итоге приведет к ликвидации валютного союза. Как мы видели на примере Аргентины и других стран, нескоординированный выход из режима валютной привязки может вызвать значительное падение производства и крупные социальные потрясения.

14. **Особый риск при режиме валютного союза создает финансовая система Беларуси.** В настоящее время власти регулярно *приказывают* банкам, находящимся под государственным контролем, таким как Беларусьбанк и Агропромбанк, предоставлять кредиты определенным секторам или предприятиям, часто по субсидируемым процентным ставкам. Качество ссудных портфелей банков, подверженных подобному политическому вмешательству, скорее всего, является низким, а, следовательно, их в конечном итоге придется рекапитализировать и реструктурировать. Как только Беларусь вступит в валютный союз, ей станет намного труднее финансировать потребности в ликвидности, связанные с реформой финансового сектора. Более того, в рамках валютного союза НББ практически лишится возможности выполнять роль «кредитора последней инстанции», то есть он не сможет предоставлять ликвидность для предотвращения распространения проблем одного банка на остальную банковскую систему.

**Таким образом, мой третий основной вопрос является следующим: что необходимо для обеспечения успеха данного валютного союза?**

15. **Короткий ответ будет следующим — потребуется проведение такой же жесткой макроэкономической политики и таких же глубоких структурных реформ, какие были давно рекомендованы МВФ Беларуси.** В действительности, из соображений осторожности, Беларуси при вступлении в валютный союз, вероятно, потребуется принять *еще более жесткую* налогово-бюджетную политику, чем мы обычно рекомендуем. В условиях очень низких резервов и очень высоких налогов альтернативы значительному сокращению государственных расходов не существует. Мы полагаем, что достаточное уменьшение расходов может быть достигнуто без крупного сокращения затрат на здравоохранение и образование, а также социальных расходов (хотя недавно проделанная Всемирным банком работа показывает, что возможности для экономии средств существуют и в этих секторах). Следует урезать расходы на сельское хозяйство, можно замедлить темпы дорожного строительства, а также можно установить более медленные темпы роста заработной платы государственных служащих. Государственная программа жилищного строительства, которая в настоящее время финансируется крупными инфляционными целевыми кредитами от НББ, может быть сокращена и пересмотрена таким образом, чтобы более эффективно обеспечить жильем самые бедные слои населения.

16. **Необходимость сокращения расходов лишь подчеркивается текущими планами властей по уменьшению налогового бремени на белорусские предприятия.** Мы приветствуем данную попытку уменьшить жесткое налоговое бремя по финансированию крупнейшего государственного сектора на территории бывшего Советского Союза. Однако абсолютно нет необходимости в гармонизации налоговых режимов во всем валютном союзе. Так, налоговое законодательство не является идентичным во всем Европейском союзе и даже на всей территории Соединенных Штатов. Хотя значительно более высокий уровень налогообложения в Беларуси будет в какой-то мере способствовать переориентации инвестиций на Россию. Таким образом, важно обеспечить, чтобы налогово-бюджетная корректировка, необходимая для поддержания валютного союза, была осуществлена в отношении расходной части бюджета.

17. **Для усиления основ валютного союза потребуются также проведение широкого круга структурных реформ.** Диапазон этих реформ весьма широк, о чем свидетельствует тот факт, что Европейский банк реконструкции и развития неизменно ставит Беларусь на одно из последних мест в числе стран с переходной экономикой в том что касается прогресса в области структурных реформ. Разрешите мне назвать несколько наиболее важных областей:

- деловая конъюнктура нуждается в серьезном улучшении;
- субсидии сельскому хозяйству должны быть резко ограничены;
- следует продвинуть реформу в энергетическом секторе, включая дальнейшее повышение возмещения издержек, особенно в секторе предприятий;
- должны быть ускорены приватизация и реформа государственных предприятий, и необходимо улучшить банковское законодательство;
- следует ужесточить регулирование и надзор в финансовом секторе; и наконец
- необходимо реформировать регулирование рынка труда для обеспечения его надлежащей гибкости. И, скорее всего, мы должны принять как само собой разумеющееся, что в случае вступления Беларуси в валютный союз должны быть отменены пятилетние планы роста заработной платы в долларовом выражении. Они просто нереалистичны и подрывают конкурентоспособность Беларуси.

18. **Эти реформы будут нелегкими.** Однако именно такого рода меры требуются для обеспечения прочного экономического роста и повышения жизненного уровня в Беларуси на среднесрочную перспективу, независимо от валютного союза с Россией.

**Мой последний вопрос является самым простым: окажет ли валютный союз какое-либо воздействие на отношения между МВФ и Беларусью?**

19. **Ответ следующий — в целом нет.** Государства-члены МВФ применяют широкий круг различных валютных режимов — от чисто плавающего валютного курса до механизма валютного управления или валютного союза. Все государства-члены МВФ могут пользоваться нашими рекомендациями по вопросам политики и получать техническую помощь и финансовые ресурсы. Это не означает, что мы обязательно достигнем согласия относительно приоритетов экономической политики, и поэтому вступление в валютный союз, безусловно, не гарантирует заключение договоренности о кредите «стэнд-бай». Однако следует подчеркнуть, что вступление в валютный союз и не исключает такой договоренности.

20. **Каков точно нынешний статус отношений между МВФ и Беларусью?**

Власти хотели бы иметь с Фондом договоренность о кредите «стэнд-бай». Они считают, что наличие программы с МВФ послужит позитивным сигналом для международных инвесторов. Она означала бы, что нами достигнуто согласие относительно курса макроэкономической политики в Беларуси. Однако я должен сказать, что, к сожалению, мы *не согласны* с направленностью макроэкономической политики властей. Хотя за последние несколько лет было достигнуто некоторое улучшение, мы считаем, что инфляцию следует сокращать более быстрыми темпами путем проведения более жесткой налогово-бюджетной и денежно-кредитной политики и более агрессивных структурных реформ. Более того, очевидно, что мы не можем поддержать политику установления экономически неприемлемых целевых показателей заработной платы в долларовом выражении. Другими словами, по иронии судьбы, мы хотели бы, чтобы Беларусь приняла меры политики, которые более или менее соответствуют тем, которые необходимы для обеспечения устойчивости валютного союза.

21. Учитывая, что Беларусь на протяжении достаточно длительного периода времени демонстрирует смешанные результаты в осуществлении программ, согласованных с МВФ, **для того чтобы мы могли перейти к договоренности о кредите «стэнд-бай» ей необходимо продемонстрировать прочные положительные результаты в реализации макроэкономической политики, соответствующей рекомендациям МВФ.** Мы давно готовы провести консультации с властями относительно характера политики, которую мы могли бы поддержать и которая позволила бы заключить договоренности о кредите «стэнд-бай». Тем временем, как это делается со всеми государствами-членами, мы будем продолжать оказывать значительную техническую помощь и предоставлять максимум рекомендаций по вопросам экономической политики в связи с ключевыми проблемами, стоящими перед правительством, включая вопрос о том, следует ли вступать в валютный союз, и если следует, то каким образом это необходимо сделать.



## Заключение

22. В заключение я хотел бы добавить от себя лично, что мое выступление сегодня по этой теме представляется в некотором роде знаменательным. Нынешний визит в Беларусь будет одной из моих последних поездок в этот регион в качестве директора департамента МВФ, отвечающего за отношения с 15 странами Балтии, России и бывшего Советского Союза. Период моего пребывания в этой должности начался с распада Советского Союза и его рублевой зоны и заканчивается возможным созданием валютного союза — новой рублевой зоны между Беларусью и Россией. Существует некоторое расхождение во мнениях относительно роли МВФ в бывшем Советском Союзе и ликвидации первоначальной рублевой зоны<sup>6</sup>. Однако я хотел бы вас заверить, что на протяжении более чем десяти лет нашей работы в регионе сотрудники МВФ руководствовались задачей оказания помощи народам этих стран добиться возможно высокого жизненного уровня. На протяжении всего этого периода мы неизменно стремились предоставлять правительствам стран с переходной экономикой по возможности наилучшие рекомендации из тех, на которые способны профессиональные экономисты. Точно так же и сегодня в Беларуси нашей задачей является предоставление четких непредвзятых рекомендаций вам и вашему правительству, опираясь на наш опыт работы во всем мире. Как вы поступите с этими рекомендациями — предстоит решать вам.

## Библиография

- Blejer, M., J. Frenkel, L. Lederman and A. Razin, eds. (1997), *Optimum Currency Areas: New Analytical and Policy Developments*, Washington, DC: IMF.
- Fischer, S. and R. Sahay (2000), "The Transition Countries after Ten Years," IMF working paper No. 00/30.
- Fischer, S., R. Sahay and C. Vegh (2002), "Modern High and Hyper-Inflations," IMF working paper No. 02/197 and *Journal of Economic Literature*, V40 (September), pp. 837-880.
- Frankel, J. and A. Rose (2000), "Estimating the Effects of Currency Unions on Trade and Output," NBER working paper No. 7857.
- Gulde, A., E. Jafarov, and V. Prokopenko (forthcoming), "A Currency Union for Belarus and Russia," IMF working paper No. 03/xx.
- Mundell, R. (1961), "The Theory of Optimum Currency Areas," *American Economic Review*, V51 N4, pp. 657-665.

---

<sup>6</sup> См. серию статей, включая одну из моих статей, в специальном выпуске журнала "Comparative Economic Studies" за 2003 год.

Odling-Smee, J. and G. Pastor (2003), "The IMF and the Ruble Area, 1991-93," *Comparative Economic Studies*, V44 N4 (Winter), pp. 3-29.

Richardson, T. (2003), "Belarus-Russia Union: Progress Report," Chapter IV of *Republic of Belarus: Selected Issues*, IMF Country Paper No. 03/119 (April), pp. 41-47.

Schipke, A. (2002), "Belarus-Russia Monetary Union," Chapter V of *Republic of Belarus: Selected Issues*, IMF Country Paper No. 02/22 (February), pp. 47-57.