

Бороздя

неизведанные просторы

Камилла Андерсен беседует с Отмаром Иссингом

МНОГИЕ могут претендовать на авторство идеи единой валюты в Европе, но один человек внес особый вклад в то, чтобы сделать ее реальностью. Отмар Иссинг, первый главный экономист Европейского центрального банка (ЕЦБ), вспоминает, каких трудов стоило создание валютного союза. «Степень неопределенности, с которой мы сталкивались, была чрезвычайно высокой, — говорит он. — Даже в самые лучшие времена денежно-кредитная политика сопряжена с неизвестностью. Добавьте к этому эффект от смены режима, вызванный введением евро, и отсутствие надежных данных, и вы поймете, почему всего за семь месяцев до введения единой валюты я задавал себе вопрос: а что такое вообще эта зона евро?»

Сегодня большинство людей воспринимает евро как нечто само собой разумеющееся. Однако в 1990-х годах многие экономисты полагали, что валютный союз может потерпеть неудачу. Иссинг признает, что он не осмелился бы принять решение о введении евро, однако он был согласен с политической логикой, стоявшей за этим планом. «Существовавшая до тех пор в Западной Европе система фиксированных обменных курсов утратила свою жизнеспособность», — говорит он. Центральный банк Германии фактически проводил денежно-кредитную политику от имени остальных европейских стран, и многие центральные банки Европы в начале 1990-х годов расходовали миллиарды долларов, чтобы поддерживать привязку своих валют к немецкой марке. «Поэтому нужно было сделать выбор: либо подвергнуться риску еще одного валютного кризиса, либо сделать шаг вперед», — говорит Иссинг. Он решил пустить в ход свой недюжинный интеллект и то, что его друзья и коллеги называют железной волей, чтобы воплотить в жизнь идею об общей валюте.

Семь лет спустя большинство экономистов сходится во мнении о том, что валютный союз представляет собой огромное достижение. Сегодня евро является второй по значимости валютой мира после доллара. Инфляция в зоне евро (в которую входят 12 стран, принявших на данный момент евро) устойчиво держится на уровне примерно 2 процентов, несмотря на семикратное повышение цены на нефть. Благодаря этим успехам в настоящее время ЕЦБ является одним из самых сильных центральных банков мира, пользующихся наибольшим доверием, хотя он и получает свою долю критики, в частности в том, что касается целей и способов их достижения. Иссинг гордится достижениями ЕЦБ, однако инстинкт ведущего сотрудника центрального банка и экономиста заставляет его проявлять сдержанность в заявлениях о победе, одержанной валютным союзом. «Только история сможет показать, будет ли он успешным», — говорит он.

Начало научной карьеры

Иссинг родился в 1936 году в Вюрцбурге, и его взгляды на Европу формировались под влиянием опыта взросления в разрушенной войной Германии. До начала Второй мировой

войны идеологи нацизма внушали, что «враг живет прямо за Рейном». Когда война закончилась, Иссинг должен был ходить в школу, пробираясь через развалины своего родного города, собственными глазами наблюдая последствия конфликта. Когда он стал достаточно взрослым, он начал ездить по Европе и обзавелся многими друзьями по всему континенту. «Мой личный опыт убедил меня в том, что объединение Европы важно для нашего общего будущего», — говорит он теперь. Его взгляды еще более укрепились, когда он начал изучать экономику и узнал о потенциале экономического роста, заключающемся в свободной торговле.

До прихода в центральный банк Иссинг провел более тридцати лет в академической сфере, занимаясь преподаванием и исследованиями в Вюрцбургском и Эрланген-Нюрнбергском университетах. В 1988 году он стал членом экспертного совета по оценке общих экономических тенденций — группы специалистов, дающих рекомендации правительству. Два года спустя он вошел в состав совета Бундесбанка — центрального банка Германии. Его опыт в качестве университетского профессора predetermined его положение в центральном банке. «Человек, однажды ставший ученым, остается им навсегда, — говорит он, делая при этом одну оговорку: — Как ученый, вы можете написать новую статью, если предыдущая была плохо принята. Как сотрудник центрального банка, вы можете сделать только один ход. Неправильно принятое решение может повлиять на миллионы людей».

То, что Иссинг является гражданином Германии, также отразилось на его взглядах на работу в центральном банке. «Стабильное общество без стабильной валюты невозможно», — говорит он, ссылаясь на опыт гиперинфляции в Германии периода Веймарской республики, открывшей путь к избранию Адольфа Гитлера канцлером в 1933 году. Новые лидеры Западной Германии очень серьезно восприняли этот урок, создав такой центральный банк, который стал краеугольным камнем экономического успеха страны. «Немецкая марка была крайне важна для послевоенной Германии. Она была символом стабильности, а также служила заменой национальной гордости. Вот почему было так важно убедить немцев в том, что евро тоже будет стабильной валютой», — объясняет Иссинг.

Противоречивый целевой показатель инфляции...

Первое решение, которое Иссинг должен был принять в качестве главного экономиста, касалось того, как следует выполнять мандат ЕЦБ. После многочисленных дискуссий с коллегами до поздней ночи он выдвинул стратегию, целью которой было удержание в среднесрочной перспективе темпов инфляции на уровне ниже 2 процентов. Иссинг лично с большим упорством отстаивал целевой показатель «ниже 2 процентов», даже несмотря на то, что в большинстве из 11 стран-основателей зоны евро инфляция, как правило, значительно превышала 2 процента. Действительно, даже Западной Германии, лучшему борцу с инфляцией в Европе, не удавалось удерживать сред-



ние темпы инфляции на уровне 2 процентов до тех пор, пока в 1989 году она не объединилась с Восточной Германией.

В течение первого года существования евро инфляция была близка к 1 проценту, что существенно укрепило доверие к ЕЦБ. Однако после того как в 2001 году в США лопнул интернетный спекулятивный «пузырь», во всем мире стали поговаривать об опасности дефляции. В 2003 году ЕЦБ пересмотрел среднесрочный целевой показатель, приняв его на уровне «около, но ниже 2 процентов», с тем чтобы уменьшить эту обеспокоенность. Однако после 2001 года темпы инфляции оставались на уровне *выше* 2 процентов, то есть ЕЦБ год за годом не удавалось добиться собственного целевого показателя. Многие ученые полагают, что проблема заключается скорее в целевом показателе, чем в инфляции. Чарльз Виплош, профессор экономики в Высшем институте международных исследований в Женеве, утверждает, что ЕЦБ напрасно подрывает свою репутацию. Сдвинув вверх свой неясный 2-процентный интервал на половину процентного пункта до 0,5–2,5 процента, ЕЦБ повысил бы коэффициент успешности с нынешних ничтожно низких 43 процентов до впечатляющих 94 процентов (Wyplosz, 2006). Пауль де Грауве из Лейвенского университета (Бельгия) считает этот диапазон одновременно слишком низким и слишком узким. Устанавливая слишком низкий целевой показатель инфляции, пишет он, ЕЦБ способствует росту структурной безработицы (de Grauwe, 2002).

Как Иссинг отвечает на подобную критику? Отнюдь не игнорируя эти и другие исследования, он в достойной научной манере отвечает на эту критику тем способом, который известен ему

лучше всего: публикуя статьи, участвуя в конференциях и выступая с докладами. По словам его друзей и коллег, он любит хорошие дискуссии и не опасается показать людям, что они неправы. А в этом конкретном случае он полагает, что они *действительно* неправы. С чисто научной точки зрения нет никаких убедительных доказательств того, что темпы инфляции в 2,5 процента предпочтительнее, чем темпы в 2 процента, говорит он. Кроме того, существуют соображения экономической политики: когда в январе 1999 года ЕЦБ представил свою денежно-кредитную политику, текущие темпы инфляции составляли всего 0,8 процента. «Наметить существенно более высокий целевой показатель означало бы с самого начала подрывать репутацию вновь созданного центрального банка», — утверждает он. Иссинг также считает, что среднесрочный аспект целевого показателя инфляции часто не учитывается. «У нас не было намерения удерживать инфляцию на уровне ниже 2 процентов в пределах одного года, — говорит он. — Если происходит целая серия шоков, то с каждым новым шоком среднесрочный период начинается заново. Не стоит забывать, что, когда мы вводили евро, цена на нефть составляла 10 долларов за баррель. Сегодня, семь лет спустя, она превышает 70 долларов за баррель. В подобных условиях, не говоря уже о других шоках, результативность работы ЕЦБ довольно высока».

... и противоречивая стратегия в отношении инфляции

Стратегия, используемая ЕЦБ для достижения целевого показателя инфляции, также служит мишенью для нападок. Когда в 1999 году ЕЦБ начал свою деятельность, некоторые центральные банки в развитых странах (таких как Великобритания, Канада, Новая Зеландия и Швеция) только что приняли политику таргетирования инфляции, которые, как считалось, являются более прозрачными и могут быть легко донесены до понимания общественности. Но вместо того чтобы влиться в ряды стран, применяющих таргетирование инфляции, ЕЦБ избрал диверсифицированную стратегию, основанную на двух принципах. Во-первых, важная роль отводилась показателю денежной массы. Совет управляющих ЕЦБ объявил базовое значение годовых темпов роста денежной массы М3 (широкого денежно-кредитного агрегата) в 4,5 процента, что, по его мнению, должно было согласовываться с определением стабильности цен. Во-вторых, проводился всесторонний анализ рисков для стабильности цен в зоне евро, в том числе динамики заработной платы и удельных затрат на рабочую силу, показателей налогового-бюджетной политики и финансового рынка.

Принятое ЕЦБ решение учитывать в своей стратегии денежную массу быстро попало под огонь критики. С точки зрения некоторых наблюдателей, первый принцип сильно напоминал стратегию, проводившуюся центральным банком Германии, и это наводило их на мысль о том, что Иссинг был озабочен в основном передачей доверия новому центральному банку. Более того, темпы роста М3 систематически превышали

базовый показатель ЕЦБ, часто на значительную величину. Например, в 2003 году темпы роста МЗ составили 8 процентов. Однако это, по-видимому, никак не сказалось на темпах инфляции. Согласно де Грауве, «это не вызовет удивления у других центральных банков, которые давно отказались от установления целевых денежно-кредитных показателей, осознав, что в условиях низкой инфляции показатели денежной массы не позволяют точно прогнозировать будущую инфляцию» (de Grauwe, 2006).

В последние годы ЕЦБ, судя по всему, стал придавать меньше значения первому принципу. Однако Иссинг продолжает считать, что ЕЦБ выбрал правильную стратегию. Во-первых, он решительно отрицает, что он был занят, главным образом, импортированием стратегии Бундесбанка. «Конечно, передача доверия была важным элементом построения нашей стратегии, но еще более важным был тот факт, что долгосрочную зависимость между денежной массой и ценами трудно игнорировать и что работа центрального банка связана с деньгами». Во-вторых, он подчеркивает, что денежно-кредитный принцип определен очень широко и учитывает влияние динамики денежной массы и кредита на инфляцию. В-третьих, он полагает, что происходит смена тенденции и возрождается интерес к роли денежной массы в определении инфляции. И, в-четвертых, он считает, что в будущем, когда ЕЦБ столкнется с такими трудностями, как борьба со вздутыми ценами на активы, стратегия, основанная на двух принципах, сослужит ЕЦБ хорошую

службу, (см. вставку 1). «Я не стану утверждать, что подход на основе этих двух принципов незыблем. Но он отражает тот факт, что до сих пор в мире не было ни одной модели, которая объединяла бы денежные и неденежные элементы в рамках согласованного прогноза инфляции и экономики».

Стабильность цен — это еще не все

Для тех, кто заявляет об успехе валютного союза, наибольшей проблемой, которую предпочитают замалчивать, является отсутствие экономического роста в зоне евро. В 2001–2005 годах темпы роста в ее 12 государствах-членах, несмотря на устойчивый экономический подъем в мире, были разочаровывающе низкими — в среднем всего лишь 1,3 процента в год. В результате уровень жизни в Европе еще больше отстал от уровня жизни в США: разрыв в объеме ВВП на душу населения расширился до более чем 30 процентов. И хотя в зоне евро наконец-то начался экономический подъем, потенциал ее экономического роста по-прежнему невелик и может еще больше снизиться из-за старения населения.

Но Иссинг отнюдь не игнорирует эту проблему. Он и его коллеги в ЕЦБ неоднократно предупреждали, что для сохранения конкурентоспособности страны зоны евро должны реформировать свою экономику. В условиях валютного союза нет простого решения. Как Иссинг однажды заметил в своей ставшей знаменитой фразе: когда дело касается денежно-кредитной политики в зоне евро, «один размер должен подходить всем» (Issing, 2001).

Использование налогово-бюджетной политики для стимулирования спроса также не является решением проблемы, учитывая, что страны-члены зоны евро обязались выполнять пересмотренный Пакт о стабильности и росте. В конечном итоге, единственной возможностью отвоевать утраченные позиции, остающейся в распоряжении политиков зоны евро, является структурная корректировка — повышение гибкости и усиление конкуренции во всех сферах: от рынков труда до финансового сектора. Сам Европейский союз (ЕС) принял эту рекомендацию в виде Лиссабонской программы — плана повышения конкурентоспособности. Иссинг подчеркивает, что «амбициозные реформы, направленные на улучшение гибкости рынков труда и товаров, повышение производительности и гарантированное дальнейшее ограничение роста заработной платы, являются единственно возможным выходом». Но даже при этом он обеспокоен тем, что низкие экономические показатели и болезненные реформы будут подстегивать национальные правительства к тому, чтобы обвинять во всем ЕЦБ, точно так же как Европейская комиссия обычно используется в качестве козла отпущения за все грехи — от сокращения квот на отлов рыбы до повышения налога на добавленную стоимость. «Мы с самого начала знали, что можем стать превосходным козлом отпущения. Это относится к любому центральному банку, но в особенности к наднациональному учреждению», — говорит он.

По мнению Иссинга, для ослабления такой критики ЕЦБ должен прилагать больше усилий к тому, чтобы убедить общество в преимуществах стабильности цен. К тому же, по крайней мере на сегодняшний день, общепринятая точка зрения заключается в том, что денежно-кредитная политика в зоне евро не должна использоваться для стимулирования экономики. Томмазо Падао-

Вставка 1

Протыкание «пузыря»

Одной из важных задач для центральных банков всего мира является поиск методов борьбы со вздутыми ценами на активы. Пример Японии, где за взрывом огромного «пузыря» в начале 1990-х годов последовали глубокий экономический спад и дефляция, от которых страна оправляется только сейчас, заставляет серьезно задуматься. Большинство центральных банков не любят открыто признаваться в том, что они так или иначе устанавливают целевые показатели цен на активы. «По общепринятому мнению, центральные банки не могут и не должны устанавливать целевые показатели цен на активы, и они не должны пытаться проткнуть «пузырь», — говорит Иссинг. Однако он не считает такой ответ удовлетворительным. «Если вы обратитесь к истории, то крупнейшие макроэкономические катастрофы происходили после взрыва спекулятивных «пузырей». Балансы банков, компаний и домашних хозяйств уничтожались. Учитывая этот опыт, центральные банки не могут просто заявлять, что их роль состоит исключительно в предоставлении ликвидности после того, как «пузырь» лопнул».

Иссинг признает, что простого решения дилеммы цен на активы не существует. Однако он считает, что основанная на двух принципах стратегия ЕЦБ улучшает возможность банка реагировать на вздутие цен. Поскольку почти все случаи вздутия цен на активы в истории сопровождались, если не предворялись, значительным увеличением ликвидности или кредита, центральный банк, основа политики которого позволяет ему также воздействовать на информацию о денежной массе и кредите, располагает большими возможностями борьбы с предполагаемым вздутием цен. «Наша модель далеко не совершенна. Однако если мы видим, что одновременно происходит устойчивое расширение денежной массы и кредита и значительный рост цен на жилье и акции, то центральному банку трудно игнорировать эту информацию». Утверждение Иссинга подкрепляется тем фактом, что центральный банк Японии только что объявил о принятии новой денежно-кредитной стратегии, ориентированной на «две перспективы», которая напоминает построенную на двух принципах основу политики ЕЦБ. По словам представителей банка, этот выбор был отчасти мотивирован желанием избежать вздутия цен в будущем.

Скиоппа, бывший член совета управляющих ЕЦБ, а в настоящее время министр финансов Италии — страны с, пожалуй, наиболее проблемной экономикой в зоне евро, — не так давно написал следующее: «Что может сделать евросистема, чтобы пройти испытание низким экономическим ростом и высокой безработицей в зоне евро? Ответ — очень немного, поскольку не существует такого чудодейственного средства, с помощью которого денежно-кредитная политика могла бы вылечить эти два недуга» (Padoa-Schioppa, 2004).

«Мы с самого начала знали, что можем стать превосходным козлом отпущения. Это относится к любому центральному банку, но в особенности к наднациональному учреждению».

Еще одна долгосрочная задача, стоящая перед ЕЦБ — понять, как выполнять свои обязанности в отсутствие политического союза, который, как все еще полагают некоторые комментаторы, является долгосрочным условием существования валютного союза. И хотя сегодня благодаря экономическому подъему настроение в Европе несколько улучшилось, представляется, что желание продолжать европейскую интеграцию, как в плане пересмотра конституции ЕС, так и по другим направлениям, у европейцев по-прежнему невелико.

Вставка 2

Один представитель от ЕС в МВФ?

Одновременно с попытками МВФ расширить участие стран с формирующимся рынком — прежде всего за счет увеличения размера их квот, который определяет число голосов, — на Европу оказывается все большее давление, с тем чтобы она объединила свое представительство в Исполнительном совете МВФ в одно или, возможно, два места. Это явилось бы значительным изменением для ЕС, обладающего в совокупности более чем 32 процентами от общего числа голосов, которые распределены между 7 разными представителями, при том что общее число представителей в Совете равно 24. Хотя доля Европы больше, чем доля США (17 процентов), ее голоса рассредоточены, поскольку 25 ее государств-членов часто не координируют свои позиции. На этом фоне объединение числа принадлежащих Европе представительских мест и, таким образом, консолидация ее голосов должны быть привлекательными для Европы, однако проблема кроется в деталях.

Хотя ЕЦБ заявляет о своем праве занять место за столом — в настоящее время он является постоянным наблюдателем в Совете, где его роль ограничивается участием в обсуждениях, касающихся зоны евро, — министры финансов зоны евро, возможно, пожелают, чтобы кто-то представлял их точки зрения. И даже в том случае, если бы государства-члены зоны евро договорились об общем представительстве, идея одного представителя от зоны евро или ЕС находит далеко не единодушную поддержку. Таким странам, как Германия, Великобритания и Франция, пришлось бы отказаться от своих индивидуальных мест, а другим европейским странам — переосмыслить свое представительство. И если МВФ удастся пересмотреть формулу распределения квот, некоторые европейские страны, такие как Бельгия и Нидерланды, скорее всего, потеряют право голоса, в то время как право голоса других стран, таких как Испания, усилятся. Иссинг полагает, что «единое представительство будет окончательным решением, обеспечивающим устойчивое равновесие», однако, по его мнению, маловероятно, что в ближайшем будущем зона евро будет иметь лишь одного представителя, так как для этого, возможно, придется сначала дождаться создания политического союза.

Однако Иссинг полагает, что европейские лидеры должны будут что-нибудь придумать. «В долгосрочной перспективе Европа не может избежать ответа на вопрос: какого рода политическая система является надлежащим дополнением валютного союза?» В самом деле, проблемы, связанные с существованием валютного союза без политического представительства, живо иллюстрируются нынешними попытками Международного Валютного Фонда реформировать свою систему управления (см. вставку 2).

Инвестиции в человеческий капитал

Оглядываясь на свою карьеру, Иссинг считает, что он принимал наилучшие возможные решения, учитывая информацию, которой он располагал на тот момент. Вместе с тем он признает, что он и его коллеги «недооценивали то, сколько времени может понадобиться обществу, средствам информации и рынкам, чтобы привыкнуть к новому институту, новой валюте и к коренным образом изменившейся среде». Наиболее долгосрочным вкладом Иссинга в обеспечение устойчивого успеха евро вполне может оказаться его работа, проходившая вдали от привлекающей всеобщее внимание сферы принятия решений. По словам старшего сотрудника Совета по международным отношениям Питера Кенена, благодаря руководству Иссинга экономический и исследовательский департаменты ЕЦБ стали одними из самых сильных во всем мире, с которыми способны соперничать только соответствующие подразделения Федеральной резервной системы США и Банка Англии. Учитывая приверженность строгому научному мышлению и анализу, которая была свойственна Иссингу всю его жизнь, это, возможно, та похвала, которой он будет гордиться больше всего.

Хотя Иссинг и покинул ЕЦБ, судя по всему, он не намерен сбавлять темпы. Он только что принял предложение занять по совместительству должность международного консультанта в американском частном инвестиционном банке «Голдмэн-Сакс». Его новая работа в банковской сфере даст ему возможность более тесно сотрудничать с профессиональными инвесторами, с которыми он прежде общался на расстоянии. Но, возможно, наибольшее удовлетворение в итоге принесет ему другая работа по совместительству в качестве директора Центра финансовых исследований — научно-исследовательского центра, расположенного во Франкфурте-на-Майне, поскольку она позволит ему снова обмениваться идеями со студентами и исследователями в академической среде. «Чем старше я становлюсь, тем больше мне приятна компания молодых людей, поскольку они позволяют мне лучше понять, как меняется мир», — говорит он. ■

Камилла Андерсен — старший штатный редактор журнала «Финансы & развитие».

Литература:

De Grauwe, Paul, 2002, “Challenges for Monetary Policy in Euroland,” *Journal of Common Market Studies*, Vol. 40 (November), pp. 693–718.

———, 2006, “Flaws in the Design of the Eurosystem?” *International Finance*, Vol. 9 (August), pp. 137–44.

Issing, Otmar, 2001, “The Single Monetary Policy of the European Central Bank: One Size Fits All,” *International Finance*, Vol. 4 (Winter), pp. 441–62.

Padoa-Schioppa, Tommaso, 2004, *The Euro and Its Central Bank—Getting United After the Union* (Cambridge, Massachusetts: MIT Press).

Wyplosz, Charles, 2006, “European Monetary Union—The Dark Sides of a Major Success,” *Economic Policy* (April), pp. 207–61.