

Валютный союз — еще один снимок

Проведение реформ должно способствовать преодолению сложившейся экономической неопределенности в Восточнокарибском валютном союзе

Альфред Шипке

ВОСТОЧНОКАРИБСКИЙ валютный союз (ВКВС), один из четырех валютных союзов в мире, во многом является, несмотря на некоторые различия, Европейским экономическим и валютным союзом в миниатюре. Быстро растущие бюджетные дефициты, отсутствие интеграции бюджетов, неустойчивые долговые ситуации и проблемы в финансовом секторе угрожают самим основам ВКВС. Как и в зоне евро, дальнейшие успехи общей валюты зависят от способности региона коллективно обеспечивать соблюдение налогово-бюджетной дисциплины и гармонизировать регулирование финансового сектора и надзор за ним.

Шесть членов ВКВС — независимые страны: Антигуа и Барбуда, Доминика, Гренада, Сент-Китс и Невис, Сент-Люсия и Сент-Винсент и Гренадины. Два члена — территории Соединенного Королевства — Ангилья и Монсеррат. Все они относятся к небольшим островным странам с открытой экономикой, которые в значительной степени зависят от туризма, особенно из США, крупного торгового партнера этих стран. Как следствие, они весьма уязвимы в случае внешнеэкономических шоков.

Экономия от увеличения масштабов, распределение рисков, рационализация государственных услуг и расширение представительства на международной арене относятся к выгодам, которые ВКВС может извлечь из более тесной интеграции. В отличие от зоны евро, и ввиду небольшого размера экономики этих стран, преимущества расширения внутрирегиональной торговли будут более ограниченными.

Но мировой экономический и финансовый кризис 2008–2009 годов выявил значительные недостатки в организации этого валютного союза. Кризис привел к резкому увеличению и до этого чрезвычайно высокого уровня государственного долга и выявил недостатки в финансовом секторе. Официальные органы приняли ответные меры по ряду направлений, но меры политики были разрозненными и неравномерными, и многие трудности остаются.

Не все так плохо

Курс восточнокарибского доллара привязан к доллару США и опирается на механизм квазивалютного управления, который способствовал макроэкономической стабильности, низким темпам инфляции и сравнительно сложной финансовой системе. Банковские активы региона превышают 200 процентов ВВП, и регион относится к экономикам с самой высокой степенью монетизации в мире.

Восточнокарибский центральный банк (ВКЦБ) отвечает за денежно-кредитную политику, а также регулирование банковского сектора и надзор за банковским сектором. При режиме квазивалютного управления, который, в отличие от зоны евро, ограничивает использование инструментов денежно-кредитной

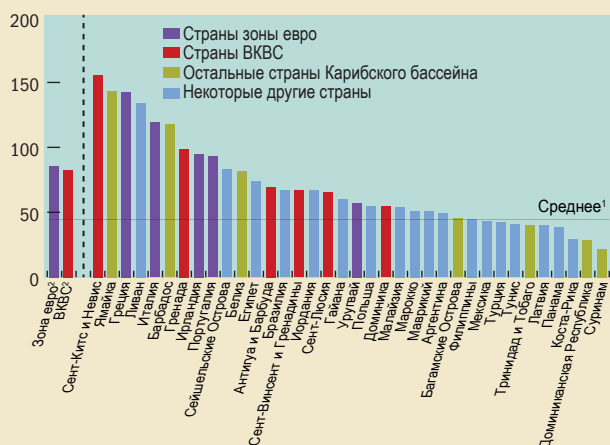
политики и возможности кредитора последней инстанции, основная задача ВКЦБ заключается в сохранении внешней стоимости валюты. Он также управляет резервами общего пользования и предоставляет кредит органам государственного управления и банкам при необходимости — в рамках лимитов, устанавливаемых резервным покрытием и лимитами отдельных стран. В режиме квазивалютного управления ВКЦБ должен хранить эквивалент в иностранной валюте не менее 60 процентов своих обязательств до востребования (в основном деньги в обращении и беспроцентные резервы коммерческих банков), но на операционном уровне он устанавливает целевой показатель покрытия на уровне 80 процентов; и на практике этот показатель близок к 100 процентам.

Помимо наличия валютного союза и регионального центрального банка, в восточнокарибском регионе введена зона свободной торговли — но он все еще не стал таможенным союзом и общим рынком в полной мере. Таможенный союз распространяется на большинство секторов экономики, но тарифы не полностью согласованы, и страны все еще полагаются на доходы, связанные с импортными операциями. Что же касается общего рынка, до сих пор свободное перемещение труда ограничивается квалифицированными работниками и неофициальным сектором, но регион стремится расширить эту сферу в ближайшем

Раскаianie должника

Средние размеры долга в Европейском и Восточнокарибском валютных союзах почти одинаковы, так же как и государственный долг Греции и Сент-Китса и Невиса.

(Долг государственного сектора, в процентах ВВП, 2010 год)



Источники: МВФ, *Перспективы развития мировой экономики*; расчеты персонала МВФ.

¹Страны с формирующимся рынком и развивающиеся страны.

²Средневзвешенное значение; ВКВС = Восточнокарибский валютный союз.

Решение проблем долга

При государственном долге на уровне почти 160 процентов ВВП — отношение близкое к этому коэффициенту в Греции — Сент-Китс и Невис является государством с самой большой задолженностью среди стран Восточнокарибского валютного союза и одной из стран с самым высоким уровнем задолженности в мире. Большую часть долга составляет внутренний, и правительство часто полагается на краткосрочное финансирование, что подвергает его значительным рискам пролонгации. Для решения этих проблем правительство приступило к комплексной и многогранной программе реформ с целью довести отношение долга к ВВП до уровня 60 процентов к 2020 году.

- **Бюджетная корректировка.** Краеугольным камнем программы были новый налог на добавленную стоимость, резкое повышение на 80 процентов тарифов на электроэнергию, а также меры по сдерживанию заработной платы. Несмотря на снижение государственного долга благодаря бюджетной корректировке до примерно 130 процентов ВВП к 2016 году, эта задолженность остается неустойчивой и чрезвычайно уязвимой в случае шоков экономического роста.

будущем. При открытом счете операций с капиталом компании и финансовые организации свободно работают во всем регионе, уже значительно продвинулась интеграция финансового сектора. Несмотря на свой небольшой размер, регион приступил к развитию относительно хорошо работающего регионального рынка ценных бумаг для казначейских векселей и облигаций.

Продвижение вперед

Столкнувшись с последствиями глобального экономического и финансового кризиса, регион активизировал усилия, направленные на интеграцию. В 2010 году главы правительств в странах Восточнокарибского региона приняли обязательства по стабилизации экономики своих стран и улучшению условий для энергичного экономического роста. Вскоре после этого регион ратифицировал пересмотренный договор об экономическом союзе. Пересмотренный договор укрепит надлежащее управление, передав некоторые законодательные полномочия непосредственно главам правительств. В качестве других шагов регион согласился учредить ассамблею, в которую войдут избранные парламентарии каждого члена валютного союза (включая как правящие, так и оппозиционные партии), которая может стать предшественницей парламента региона. В пересмотренном договоре о союзе упоминается также координация налогово-бюджетной политики, но, в отличие от торговой, финансовой и денежно-кредитной политики, она остается в исключительной компетенции правительств стран.

Как показывает европейский опыт, координация налогово-бюджетной политики вызывает особые затруднения, и в ВКВС она по-прежнему находится на рудиментарном уровне. Верхний предел отношения долга к ВВП на уровне 60 процентов, который должен быть достигнут к 2020 году, был призван оказать ощутимое давление со стороны партнеров на бюджетную политику, но достигнуть его оказалось сложно. Некоторые члены валютного союза относятся к экономикам с самым высоким уровнем задолженности в мире (см. рис.), и все независимые страны, за исключением Доминики, превышают целевой уровень отношения долга к ВВП в 60 процентов.

Самое слабое звено

Успех общей валюты будет зависеть от одновременного соблюдения восьми национальных бюджетных ограничений, поскольку трансграничные вторичные эффекты (особенно распространяющиеся через финансовый сектор), возникшие в самом слабом звене, могут подорвать доверие и вызвать кризис во всем регионе.

- **Реструктуризация долга.** В июне 2011 года правительство публично объявило о начале комплексной реструктуризации долга, стремясь значительно сократить задолженность.

- **Гарантия.** Для поддержки реструктуризации долга правительством Карибский банк развития согласился предоставить частичную гарантию новых инструментов, которая должна значительно улучшить результат обмена долговых инструментов.

- **Обмен долга на инструменты участия в капитале.** В целях решения проблемы чрезвычайного уровня долга страны правительство также использует обмен долга на инструменты участия в капитале/землю.

- **Стабилизационный фонд.** В целях сохранения прочности финансовой системы во время реструктуризации долга правительство создало специальный резервный фонд банковского сектора в Восточнокарибском центральном банке для предоставления временной ликвидности отечественным финансовым организациям в случае необходимости.

- **Кредит от МВФ.** В дополнение к программе экономических реформ правительства МВФ утвердил трехлетний договоренность о кредите «стэнд-бай» в размере 80,7 млн долларов США.

Сложившийся высокий уровень долга требует краткосрочного механизма для обеспечения соблюдения налогово-бюджетной дисциплины. В среднесрочной перспективе следует рассмотреть создание бюджетного союза или более централизованного регионального бюджетного органа. В качестве первого шага в 2011 году правительства объявили годовые целевые показатели, и ряд стран успешно провел комплексные бюджетные реформы для решения проблемы чрезмерного объема долга (см. вставку о Сент-Китсе и Невисе). При этом другие страны должны установить более смелые целевые показатели для достижения к 2020 году целевого уровня отношения государственного долга к ВВП в 60 процентов, и союзу в настоящее время недостает механизмов обеспечения соблюдения.

Несмотря на то, что ВКЦБ отвечает за банковский надзор в Восточнокарибском регионе, лицензирование финансовых организаций и надзор за небанковскими финансовыми организациями остаются в руках правительств стран, что может привести к регулятивному арбитражу и избытку банковских услуг. Ограниченный потенциал и существенный риск распространения вторичных эффектов между банковскими и небанковскими организациями и между странами требуют, чтобы компетентный региональный орган регулирования или надзора осуществлял надзор в небанковском секторе. Также необходимы более тесное сотрудничество между органами надзора за банковскими и небанковскими организациями и консолидация финансового сектора.

Подать пример

ВКВС принял ряд мер в последние годы по укреплению интеграции как пути к достижению более высоких темпов экономического роста и большей стабильности финансового сектора. Но из-за сохраняющегося очень высокого уровня долга, проблем финансового сектора и недостаточного прогресса в координации региональной политики, регион остается уязвимым и может ослабить доверие в будущем.

И все же, при сильном руководстве, пришла пора смелых реформ для укрепления валютного союза, особенно когда дело касается налогово-бюджетной политики и финансового сектора. ■

Альфред Шипке — начальник отдела в Департаменте стран Западного полушария МВФ.

Настоящая статья основана на готовящейся к печати книге «Macroeconomics and Financial Systems in Eastern Caribbean Economic and Monetary Union (OECs/ECCB)—A Handbook, ed. by Aliona Cebotari, Alfred Schipke, and Nita Thacker (Washington: International Monetary Fund).