

Глава 4. Игра со стабильными деньгами

*Кто флиртует с инфляцией,
тот будет на ней женат*
Отмар Эммингер¹

Деньги – это то, что признается деньгами. Деньги являются средством счета, платежа и сохранения ценности. Во всех культурах они играют решающую роль. «Деньги не имеют ног, но могут бегать» – говорят японцы; у китайцев есть такая поговорка: «Даже слепые могут увидеть деньги». Деньги есть нечто особенное. Их роль отметили и великие поэты. Фауст Гетте слегка иронично замечает: «Эта бумага, заменяющая золото и бриллианты, так удобна; каждый знает, что он имеет и перед обменом не нежно торговаться». Оскар Уайт вспоминал: «Когда я был молодым, я думал, что деньги это важнейшая вещь на свете; теперь, когда я стар, я знаю, что так оно и есть».

Евро как рычаг европейской интеграции

В противоположность прошлому, когда ценность денег определялась золотом или другими металлами или, как было в годы войны, сигаретами, сегодня это обычные бумажные деньги. Банкноты – это куски бумаги, которые всеми признаются средством платежа. О каком либо «покрытии» не может быть и речи. В современных государствах деньги создаются Центральным (государственным) банком. Он выпускает деньги в том количестве, которое сохраняет стабильность их ценности. Если их напечатано слишком много и они попали в обращение, то ценность денег снижается. Возникает инфляция. Ценность денег основывается только на уверенности участников рыночных сделок в том, что Центральный банк регулирует количество находящихся в обращении банкнот так, чтобы их ценность не менялась. Поэтому деньги, в сущности, есть то, что люди признают деньгами. Если бы деньги не признавались участниками рыночных сделок, если бы продавец дома не принимал банкноты в качестве платы за покупку, то деньги потеряли бы свои функции

¹ Президент Бундесбанка в 1977–1979 гг.

средства счёта, средства обмена и средства сохранения ценности. Таким образом, ценность денег в решающей мере зависит от доверия участников рыночных сделок к поведению Центрального банка и его репутации.

В Европе с 1 января 1999 г. создание денег было объединено. 12 из 15 членов Европейского союза отказались от своей денежной автономии, создав европейский валютный союз и передав право создания денег Европейскому центральному банку (ЕЦБ). Для этих 12-ти стран национальными деньгами является евро; Великобритания, Дания и Швеция оставили свои национальные валюты. «Где впереди идут деньги, там все дороги открыты» – говорил Шекспир. Политики надеялись использовать евро в качестве рычага для европейского объединения. Единые деньги должны теснее объединить народы Европы и исключить возможность дезинтеграции, политические перебранки, споры и войны в Западной Европе. Если представить себе ЕС в перспективе и заглянуть на 100 лет в будущее, то – если, конечно, процесс объединения Европы будет успешно продолжаться, – для граждан единая валюта станет само собой разумеющимся явлением, так же, как сегодня в Германии никто не платит по южно-немецким гульденам или монетам с Марком Курантом времен 1875 г. Конечно, валютный союз не даёт полной гарантии политической интеграции, как показывает пример Югославии или раздел Австро-Венгрии после первой мировой войны, а также распад Советского Союза в 90-х годах XX века.

Кроме политических оснований, валютный союз покоится на экономических выгодах от снижения транзакционных издержек при обмене товаров, услуги использовании свободного времени людей, а также при международном переливе капиталов. В результате денежной интеграции процесс европейского объединения должен получить новый импульс.

Европейский центральный банк: репутация завоевывается только один раз

Европейский центральный банк – молодой эмиссионный банк и по определению к моменту создания не мог иметь никакой репутации. Уважение к себе он должен был частично перенять от бывших национальных банков, в частности, от Немецкого бундесбанка; доверия к себе граждан и операторов денежного рынка он должен еще завоевывать. Для этого нужно, чтобы ему удалось создать стабильные деньги на длительную перспективу. Он должен работать надёжно. Как молодому эмиссионному банку ему приходится труднее, чем ФРС во главе с Аленом Гринспеном, которому общественность ока-

зывает доверие, даже если его высказывания иногда звучат загадочно, а его политика представляется сомнительной. Только что учрежденный эмиссионный банк может проводить денежную политику лишь в пределах видимости, как при плавании на плоту по Snake River в Вайоминге, до следующего изгиба реки, за которым может скрываться стремнина или каскад водопадов. Но не только из-за своей юности ЕЦБ трудно со своей евро. В европейском валютном союзе денежную политику нужно разъяснить двенадцати различным нациям, каждая из которых имеет собственные устремления. В этих условиях молодому эмиссионному банку, чтобы получить доверие на рынке, целесообразно проводить денежную политику по объявленным (доведенным до публики) правилам.

По одному из таких правил регулируется количество находящихся в обращении денег. Эмиссионный банк должен решить, как он будет увеличивать количество денег. Можно исходить из того, что растущей экономике от года к году требуется все больше средств платежа; но чрезмерное увеличение денег приведет к инфляции. Если Центральный банк определит и объявит целевые параметры увеличения денег, то рынок получит информацию о денежной политике, а банк примет на себя обязательство. В целом это стабилизирует ожидания участников рыночных сделок, особенно относительно роста цен.

Другой способ регулирования количества денег основан на регулировании инфляции («inflation targeting»). При этом исходным пунктом является прогноз темпа инфляции, например, 2% в год. Если в действительности инфляция оказывается выше, чем прогнозировал Центральный банк, тогда нужно проводить рестриктивную денежную политику. Недостаток этого способа состоит в том, что качество денежной политики зависит от качества прогноза инфляции. При неточном прогнозе инфляции Центральному банку труднее будет стабилизировать ожидания агентов рынка посредством денежной политики. В этом случае отсутствуют самообязательства эмиссионного банка относительно денежной массы, которые создают ощущение надежности у населения и укрепляют репутацию банка.

ЕЦБ построил свою стратегию на двух столпах.

Во-первых, он определил среднесрочный потенциал регулирования количества денег. При этом банк ориентировался на прирост производственного потенциала, который, как предполагается, составит в ЕС 2,5% в год. Ожидается также, что в среднесрочной перспективе среднегодовой рост цен не превысит 2%. Кроме того, ожидается тенденция к замедлению скорости обращения денег приблизительно на 0,5% в год. Замедление скорости обращения денег позволяет несколько увеличить предложение денег, не опасаясь сни-

жения их покупательной способности. С учетом всех этих обстоятельств ежегодно можно увеличивать количество денег на 4-5%. Такой прирост обеспечит стабильность уровня цен; он не будет расти быстрее предусмотренных двух процентов. Во всяком случае, об этом говорит опыт прошлого: когда Бундесбанк чрезмерно увеличивал количество находящихся в обращении денег, это приводило к росту уровня цен с запозданием от 10 до 12 кварталов. Когда фактический рост количества денег не соответствовал целевым установкам Бундесбанка, тогда он должен был объяснять общественности, почему так происходит. Бундесбанк обычно ссылаясь на особые обстоятельства. Как правило, ему удавалось убеждать рынки.

Второй столп денежной политики ЕЦБ состоит из большого набора индикаторов о будущих изменениях цен, среди них рост цен на сырье и особенно на энергию, ожидаемое изменение уровня цен и обменного курса.

Эта основанная на двух столпах стратегия объясняется тем, что в начальном периоде существования Европейского валютного союза еще не определились основные монетарные зависимости, в частности, сохранится ли существовавшая в прошлом зависимость между денежной экспансией и уровнем цен, или в результате образования валютного союза она исчезнет. Поскольку нельзя исключить нарушения структуры основных монетарных зависимостей, то может оказаться недостаточным принимать во внимание только изменение количества денег; возможно, необходимо рассматривать и другие факторы, которые могут выполнять роль монетарных индикаторов.

Стратегия, основанная на двух столпах, облегчает поиск решений на Совете ЕЦБ, так как это позволяет сближать различные позиции. Но объяснять их общественности становится трудней. В каждой конкретной ситуации рынки не знают, какой из двух критериев доминирует, как выглядит иерархия между ними. В результате расширяются пределы интерпретации денежной политики. Достаточно маленьких расхождений в высказываниях участников совета Европейского Центрального Банка или дирекции, чтобы возникло впечатление непоследовательности денежной политики. Если учесть и те трудности, которые возникают в связи с тем, что денежную политику ЕЦБ приходится объяснять общественности на 11 языках и что высказывания национальных президентов по разному преподносятся в прессе в финском Куопио или в португальском Фаро, то будут понятны коммуникативные трудности этого банка.

Стабильный уровень цен – верный номинальный якорь

Введение евро 1 января 1999 г. приветствовалось политиками под громкие франфары. Почти 30% - е его обесценение относительно американского дол-

лара к весне 2001г. поставило на повестку дня вопрос: не должен ли ЕЦБ заботиться также о стабильном обменном курсе. От этого нужно отговаривать. Денежная политика страны или валютного союза может иметь только *один* номинальный якорь: или стабильный уровень цен, или стабильный обменный курс. Это следует из того, что изменение обменного курса национальных денег в длинном периоде определяется разностью между отечественным и заграничным темпами инфляции. Если инфляция внутри страны растет быстрее, чем за границей, то отечественные деньги обесцениваются. И наоборот, когда темп инфляции в стране ниже, чем за рубежом, тогда национальная валюта дорожает. Поскольку отечественный уровень цен и обменный курс непосредственно зависят друг от друга, то эмиссионный банк не может использовать одновременно обе эти переменные в качестве якоря.

В прошлом в качестве номинального якоря обменный курс использовался только маленькими странами. Они поддерживали стабильный обменный курс своих денег относительно денег некоторой другой страны; так, до введения евро Нидерланды и Австрия ориентировались на немецкую марку. Это означает, что количество находящихся в обращении денег внутри страны регулируется так, чтобы обменный курс к немецкой марке был неизменным. В случае использования системы валютного управления (Currency Boards), как это было в Эстонии и Аргентине, количество отечественных денег полностью должно быть обеспечено резервами иностранной валюты в Центральном банке. В этом случае отечественный уровень цен уже не является регулируемой переменной; страна привязывает себя к зарубежному уровню цен. Стабильность цен импортируется из-за границы, и денежные власти отказываются от сеньоража. Когда при системе валютного управления такая иностранная валюта, как американский доллар, дорожает, тогда отечественным экспортерам становится трудно. Это объясняет, почему такая денежная политика подходит только маленьким странам. Европейский союз не может привязать себя к американскому уровню цен. В этом случае он отказался бы от собственной денежной политики.

Поскольку денежная политика может иметь только один номинальный якорь, то очевидно, что ЕЦБ должен нацеливаться на стабильный уровень цен; но при проведении денежной политики нельзя забывать, что между уровнем цен и обменным курсом существует определенная взаимозависимость. Она проявляется, в частности, в том, что сильное обесценение отечественной валюты повышает цены на импортные товары. Когда евро обесценивается, тогда цены на импортную нефть в евро повышаются. В результате растут цены и на другие товары, и профсоюзы требуют повышения заработной платы; все это повышает уровень цен. Имеется и другой канал воздействия об-

менного курса на уровень цен. Обесценение национальной валюты участниками рыночных сделок могут рассматривать как свидетельство потери доверия к отечественным деньгам; это порождает инфляционные ожидания, а затем и рост цен. Следовательно, обесценение евро не может быть безразлично Европейскому центральному банку. Но он не может ничего сделать, кроме, как набраться терпения и надеяться на то, что деньги, имеющие стабильную ценность внутри страны, победят и на валютном рынке. Но интервенции на валютном рынке не помогут.

Должна ли денежная власть отвечать за занятость и колебания экономической конъюнктуры?

При обсуждении вопросов о правильном номинальном якоря и необходимой стратегии денежной политики мы находились в чисто монетарной сфере экономики. Но денежная политика Центрального банка влияет также на реальный сектор экономики. Вопреки тому, как это себе представляли экономисты классической школы, деньги не являются вальвю, которую можно скинуть, не затрагивая реальные отношения. Для реального сектора деньги не являются нейтральными. Посредством стабилизации уровня цен денежная политика может способствовать долгосрочному стабильному экономическому росту и снизить колебания экономической активности.

Должна ли и может ли денежная политика стабилизировать и экономическую конъюнктуру? В статье 105 Договора о европейском сообществе говорится: «Насколько это возможно без нанесения вреда стабильному уровню цен, ЕЦБ поддерживает общую экономическую политику сообщества, направленную на достижение названных в статье 2 целей». В указанной статье, кроме прочего, говорится о высоком уровне занятости.

Следует иметь в виду, что соблюдение объявленной денежной экспансии автоматически сглаживает конъюнктуру. Во время рецессии совокупный спрос на рынке благ снижается, следовательно, уменьшается спрос на деньги для сделок и ставка процента снижается; это смягчает рецессию. В период бума спрос на блага растет, а за ним и ставка процента; это притормаживает рост. Следовательно, не нужно проводить антициклическую денежную политику, так как это потребует изменения денежной массы. Если бы снабжение страны деньгами служило бы выравниванию конъюнктуры, то в периоды рецессии масса денег превысила бы количество, соответствующее приросту производственного потенциала, что через некоторое время нарушило бы ста-

бильность уровня цен. Кроме того, как показывает прошлый опыт, если на уровне цен изменение количества денег сказывается только через 8-10 кварталов, то на изменении совокупного спроса благ — уже через 4 квартала. В результате пришлось бы притормаживать предложение денег. При такой политике страна быстро окажется в состоянии стагфляции: без роста производства, но с ростом цен. Такая денежная политика обостряет конъюнктурные колебания и подрывает доверие к ней.

Большая дискуссия идет по вопросу: может ли Центральный банк в коротком периоде повышать занятость за счет инфляции? В 70-х годах Гельмуту Шмидту приписывали высказывание: «Я предпочитаю пять процентов инфляции пяти процентам безработицы». Эта зависимость отображается кривой Филипса, которая выражает эмпирически установленную зависимость между темпом инфляции и нормой безработицы. Она показывает, что с ростом инфляции безработица снижается. Однако такая зависимость в экономике существует лишь в коротком периоде. Как показали наблюдения, в большинстве западных стран кривая Филипса в последние три десятилетия сдвинулась вверх и это обостряло конфликт целей экономической политики. В США в 90-х годах эта кривая сдвинулась вниз и дилемма стабильные деньги — занятость потеряла свою остроту. Таким образом, соотношение названных целей не предопределено навечно, а зависит от большого числа факторов: появления экзогенного импульса, гибкости рынков труда, институциональных правил, регулирующих трудовые отношения.

Зависимость, отображаемая кривой Филипса, кроме прочего, основывается на предположении, что участники рыночных сделок не могут прогнозировать инфляцию. Иначе говоря, политики принимают граждан за невежд. Если это не так, если экономические агенты не строят иллюзий относительно будущей стабильности денег, поскольку замечают, что их ценность постоянно меняется, а понимают, что ради поддержания занятости Центральный банк играет количеством денег, то они будут ожидать роста цен. При рациональных ожиданиях прогноз роста цен будет точным и в соответствии с ним граждане планируют свои продажи и покупки. Поставщики пересчитают цены на сырье и готовую продукцию. Это относится не только к потребительским, но и инвестиционным благам. Профсоюзы потребуют повышения заработной платы. В Италии, например, долгое время зарплата автоматически корректировалась в соответствии с изменением уровня цен по, так называемой, *scala mobile*. Поднимутся цены и на недвижимость. Если этот процесс довести до логического конца, то номинально возрастут все цены, ничего не меняя в реальном секторе экономики. Тогда кривая Филипса займет вертикальное по-

ложение, отражая отсутствие зависимости занятости от темпа инфляции. Вывод: когда политики играют со стабильностью денег экономические субъекты предвидят, к чему это приведет.

Если потом Центральный банк захочет вернуться к стабильному уровню цен, то это будет связано с высокими издержками. Необходимое для этого сокращение денежной массы приведет к повышению ставки процента и, как правило, экономика не вернется к исходной ситуации. Появятся последствия борьбы с инфляцией: снижение производства и рост безработицы. Такой сценарий тем более вероятен, если в результате роста цен закрепятся инфляционные ожидания. Придется как-то их развеивать. Так, когда в США в 1979 г. уровень цен возрос на 11%, тогдашнему шефу ФРС Фолкеру пришлось сильно нажать на тормоза, чтобы инфляционные ожидания сложились на более низкой отметке. Краткосрочная ставка процента в апреле 1980 г. поднялась до 17% и достигла порой 19%; это повторилось в январе и июле 1981 г. От рецессии уже нельзя было уйти и она наступила в 1982 г. Это стало расплатой за то, что в 70-х годах денежная политика была не в состоянии обеспечить стабильные деньги.

Вывод: ЕЦБ должен оставаться твердым, когда от него требуют снижения ставки процента в целях стимулирования конъюнктуры и занятости. Такую борьбу вел ЕЦБ против Лафонтена. Но на него снова и снова оказывается давление; летом 2000 г. французский министр финансов требовал, чтобы Совет Европы, в котором представлены министры финансов, имел право голоса при определении нормы инфляции.

Воспоминание: спекулятивный пузырь в Японии

Поучительным примером тому, как может действовать денежная политика, является лопнувший 29 декабря 1989 г. японский спекулятивный пузырь. В середине 80-х годов Япония под давлением США исполняла роль локомотива спроса для мировой экономики. Эту идею поддерживали пользующиеся хорошей репутацией американские экономисты, в том числе Фред Бергстен, Рюдигер Дорнбуш и Пауль Кругман. Бергстен, например, писал: «Япония и Германия должны на некоторое время сохранить быстрый рост внутреннего спроса». Япония позволила возрасти денежной массе более чем на 8% в 1985 и 1986 годах и более 10% в 1987 и 1988 годах. Дисконтная ставка снизилась с 5% в январе 1986 г. до 2,5% в феврале 1987 г. В основе этого лежала следующая идея: в результате большого дефицита торгового баланса США в мире образовалось избыточное предложение американских

долларов и доллар подешевел. На сложившуюся ситуацию можно было посмотреть и с другой стороны: дефицит торгового баланса США соответствовал избытку торгового баланса Японии; поэтому существовал избыточный спрос на иену. Чтобы предотвратить повышение цены иены на валютном рынке, Центральный банк Японии увеличил предложение национальных денег.

Однако избыток денежной ликвидности в Японии привел не к повышению стоимости жизни (росту ИПЦ), а к повышению цен на недвижимость и ценные бумаги. Цена на землю под промышленными постройками в 6 больших городах Японии возросла с 1984 по 1991 годы в 4 раза; Индекс Никей поднялся с 10000 пунктов в январе 1984 г. до 38916 пунктов 29 декабря 1989 г. Отношение курсов акции/прибыль составляло в конце 80-х годов 60-70%. Обратная величина этого соотношения – доходность акции – упала до 1,5%.

Рост цен на недвижимость привел к тому, что рядовой японец не мог себе позволить купить дом или квартиру. В мае 1989 г. японский Центральный банк начал повышать ставку процента и довел ее к августу 1990 г. до 6%. Индекс Никей в 1990 г. стремительно снизился до 20221 пунктов и продолжал снижаться. Также стремительно снижалась цена на землю (к 1998 г. она снизилась в 4 раза).

В результате ценность имущества на балансах банков и предприятий исчезла и балансы перестали сходиться. Банки заметили, что не могут больше предоставлять кредиты и экономика попала в кредитную западню. Но и имущество граждан стало обесцениваться, поэтому они стали ограничивать себя в потреблении. Попытка преодолеть кризис посредством повышения государственных расходов, финансируемых за счет увеличения государственной задолженности, лишь углубила его. Теперь страна сидит в долговой яме. Уже в течение 10 лет Япония пытается справиться с последствиями лопнувшего пузыря, но даже к 2001 г. это не удалось. Прежде сильное, растущее не менее 4% в год народное хозяйство Японии стагнировало все 90-е годы – целое десятилетие. Японский пузырь является примером того, какие опустошительные последствия порождает дестабилизирующая денежная политика и как можно попасться на удочку ложного совета.

В 80-х годах Германию тоже принуждали выполнять роль локомотива спроса в мировой экономике. К счастью Бундесбанк не последовал тогда этим международным требованиям. Он сохранял курс на стабильность. Я представляю читателю самому нарисовать картину, как протекала бы история Германии в 90-х годах, если бы тогдашняя Западная Германия перед объединением с восточными землями пережила бы хлопок финансового пузыря, подобное японского.

«Безбилетники» в валютном союзе: евро – только среднее?

Стабильность ценности денег определяется также окружающей обстановкой, в которой Европейский центральный банк вынужден действовать. Прежде всего эту обстановку формируют остающиеся в ведении отдельных государств финансовая и бюджетная политика. И для объединенной Европы актуально высказывание Вольтера: «Ценность денег есть пульс государства». Неудовлетворительные государственные финансы, высокая задолженность государства, большой бюджетный дефицит бросают тень на валюту, потому что возникают сомнения в том, способен ли эмиссионный банк последовательно проводить стабилизирующую денежную политику вопреки неэффективной финансовой политике национальных правительств. Рынки, например, могут ожидать давления на ЕЦБ со стороны стран с большим государственным долгом.

Таким образом, стабильность евро зависит от солидности государственных финансов отдельных стран сообщества. В этом смысле можно сказать, что евро есть средний, результирующий показатель. Из-за этого в Европейском валютном союзе существует проблема порочного стимула: отдельные государства при проведении своей финансовой и бюджетной политики могут пожелать «проехать зайцем»: не обращать внимание на то, как их действия повлияют на стабильность евро, которую они воспринимают как общественное благо. В этих условиях ущерб от ошибочной политики одной страны распространится и на другие страны: все обнаружат рост ставки процента или обесценение денег. Виновник же, наоборот, выигрывает, так как часть издержек своего ошибочного поведения перекладывает на других.

До образования Европейского валютного союза экономическая политика отдельных государств корректировалась процентным арбитражем: в национальных экономиках с неубедительной стабилизационной политикой ставка процента оказывалась выше, чем у соседей, и возникала угроза обесценения их денег на валютном рынке; так граждане получали сигнал о неудаче экономической политике своего правительства. Для членов валютного союза этот механизм санкций исчез. Он должен был быть заменен Стабилизационным пактом, задача которого состоит в предотвращении опасной для ценности денег бюджетной политики отдельных стран-членов союза. Этот пакт ограничивает простор национальных финансовых и бюджетных политик во избежание давления на Европейский центральный банк. Ограничения Стабилизационного пакта особенно необходимы тогда, когда в соответствии с конститу-

цией за государственными расходами ведется слабый контроль, т. е. когда институциональные правила не обеспечивают солидной основы государственных финансов. Если бы Стабилизационный пакт не был заключен, то евро постоянно была бы слабой валютой.

Причина этого кроется в том, государства с бюджетным дефицитом и большим государственным долгом заинтересованы в низкой ставке процента. Мягкая денежная политика, приводящая к непредвидимой финансовыми рынками инфляции, снижает нагрузку на бюджет таких стран, так как реально обесценивает их долги. Снижение такой нагрузки тем желательней, чем сильнее процентные обязательства ограничивают пространство маневра для правительства и чем меньше национальное правительство в состоянии отказать политическим требованиям, таким, например, как увеличение государственных расходов ради предотвращения серьезного социального кризиса. Давление на ЕЦБ становится особенно сильным, когда государство с большим долгом оказывается, например, во время рецессии в финансовых тисках. Проблема состоит не столько в том, что государство, практикующее чрезмерный бюджетный дефицит, надеется, что со временем ЕЦБ как кредитор последней инстанции будет вынужден придти на выручку. Проблема больше состоит в том, что в результате политических решений возникает долговременный процесс накопления долгов, приучающий к тому, что ЕЦБ предназначен лишь для того, чтобы монетизировать государственные долги.

Экономическая история отчетливо демонстрирует, что непрочные государственные финансы расшатывают национальную валюту. И наоборот, стабильные валютные отношения между странами длительное время существовали лишь тогда, когда страны в большей или меньшей степени отказывались от суверенитета в области финансовой и бюджетной политики. Это относится и к единой валюте. Примером является золотой стандарт, который длительное время обеспечивал стабильное соотношение национальных валют, но который в своей основе предполагал отказ от автономной конъюнктурной политики. Он рухнул, когда европейские страны во время первой мировой войны допустили большие бюджетные дефициты для финансирования военных расходов. Другим примером относительно стабильного соотношения национальных валют является Бреттон-Вудская система, которая основывалась на том, что США гарантируют стабильность своей национальной валюты. Бреттон-Вудская система потерпела неудачу после того, как во время Вьетнамской войны США не смогли поддерживать стабильность доллара из-за большой доли государственных расходов в ВВП. Вывод: без отказа суверенных государств от некоторой части автономии в их национальной финансовой политике валютный союз не будет устойчивым.

Проблема отрицательного сальдо торгового баланса стран-членов союза сродни проблеме дефицита государственного бюджета. В валютном союзе эта проблема может возникать чаще, так как предотвращавший ее ранее механизм обесценения национальной валюты отсутствует. При большом отрицательном сальдо торгового баланса члены Европейского союза не подвергаются специфически национальному риску. Так, у Португалии в 2000 г. дефицит торгового баланса составил 10% от ВВП. До вступления в валютный союз такой дефицит привел бы к девальвации эскудо.

Что касается евро как средней величины, то дополнительные проблемы возникают в связи с расширением ЕС на Восток. Страны центральной и восточной Европы долго еще будут в роли догоняющих. В принципе такой процесс конвергенции связан с повышением цены их денег на валютном рынке, так как конкурентоспособность догоняющих стран растет. Страна с положительным сальдо торгового баланса получает больше девизов, чем ей нужно. В процессе подтягивания догоняющих стран повышение реальной цены их денег возможен и потому, что с ростом национального дохода увеличивается спрос на услуги, которые преимущественно производятся в отечестве; это тоже способствует положительному сальдо торгового баланса. Но структурные сдвиги и макроэкономическое неравновесие могут привести к тому, что валюта этих стран еще долго будет дешеветь. Поэтому страны, вступающие в союз, как и члены союза должны быть осторожны при расширении ЕС на Восток. По существу действующие критерии вступления в валютный союз не достаточны для стран с переходной экономикой. Они были разработаны для 15 государств старого Европейского союза. Дополнительные критерии для вновь вступающих могли бы состоять в том, чтобы они достигли определенного уровня – например, 60% от среднего по ЕС – по основным экономическим показателям. Само собой разумеется, что для готовящихся к вступлению стран целесообразно свою валюту привязывать к евро и практиковать систему валютного управления (currency board).

Конфликт между единым для союза евро и национальной политикой

ЕЦБ не подчиняется распоряжениям национальных правительств. В соответствии со статьей 108 Договора о Европейском союзе: «ни ЕЦБ, ни национальные центральные банки, ни члены их руководящих органов не должны исполнять распоряжения союзных органов, правительств или других ведомств». В Германии предшественник ЕЦБ, немецкий Бундесбанк, тоже был

независим. Институциональные правила независимости были введены на основе отрицательного опыта работы управляемых решениями правительства эмиссионных банков Германии и других стран. При подчиняющихся правительству эмиссионных банках всегда предпринимаются попытки финансировать государственные расходы посредством кредитов этих банков. Аналогично обстоит дело при обслуживании государственного долга, когда правительство не может противостоять искушению заставить банк снизить ставку процента. Каждому желающему ликвидировать независимость эмиссионного банка следовало бы иметь в виду исторический опыт германской империи 30-х годов XX в. Для объединенной Европы независимость Центрального банка особенно необходима, поскольку денежная политика распространяется на весь союз и она не должна стать игрушкой в руках национальных правительств.

Действие денежной политики в пределах валютного союза повсеместно – краткосрочная ставка процента везде одинакова. В то же время формирование политических целей стран-членов союза по-прежнему происходит на национальном уровне, поскольку создание политического союза не идет рука об руку с созданием валютного союза. Отсюда неизбежно вырастает возможность конфликта между единой европейской денежной политикой и национальными экономико-политическими интересами; в частности, и из-за того, что единая ставка процента накладывается на различные ситуации отдельных стран.

Как показывает опыт истории, валютные союзы естественно должны образовываться вслед за политическими союзами. Так в XIX в. за таможенным союзом Германии (1834) последовало политическое объединение (1871) и только в 1875 г. возник валютный союз. Аналогично было в Италии. Политические объединения венчались едиными деньгами; это называется теорией коронации. При создании ЕС мы начали с денег, отложив политическое объединение на потом. До тех пор, пока не образуется политический союз, денежная политика валютного союза будет оцениваться с позиций национальных интересов отдельных стран; поэтому нужно считаться с возможностью возникновения ассиметричной оценки денежной политики из-за различий в экономическом положении отдельных стран, – например, неодинаковых возможностей роста, ассиметричных экономических кризисов, уровня безработицы, – и на ЕЦБ будет оказано политическое давление.

В будущем может возникнуть серьезный конфликт вследствие того, что в некоторой конкретной экономической ситуации единая денежная политика не будет политически принята одной или несколькими странами. Такую ситуацию можно себе представить, когда ради сохранения денежной стабильнос-

ти в ЕС придется повысить ставку процента и это обострит экономическое положение в отдельной стране. Естественно, может возникнуть ситуация, когда несколько стран не будут довольны денежной политикой. В этом смысле правильным является мнение, что настоящая проверка евро еще предстоит.

На этом фоне представляется, что процедура принятия решений ЕЦБ не будет соответствовать расширенному союзу после вступления в него стран центральной и восточной Европы. Сейчас принимающий решения Совет ЕЦБ состоит из 6 членов Правление банка и 12 представителей государств ЕС (по одному от каждой страны). После планируемого расширения ЕС представители интересов национальных государств получают еще больший перевес. Соответственно расширенному валютному союзу потребуются новый механизм принятия решений, например, ротация маленьких государств в составе Совета ЕЦБ.

Европейскому валютному союзу необходима строгая дисциплина в проведении национальных политик. Единая валюта требует от политиков национальных государств признать два положения: во-первых, что количество находящихся в обращении денег больше не определяется национальными инстанциями, — деньги денационализированы, и, во-вторых, деньги деполитизированы, т. е. выпали из рук национальных политиков. Коренной вопрос концепции европейской денежной системы, — в какой мере политик готов передать решения относительно ставки процента и количества денег а, следовательно, и относительно темпа инфляции, независимому от него институту. По этому вопросу снова и снова возникают дебаты, как, например, по поводу требования французского министра финансов Фабиуса повысить роль Европейского Совета, в который входят министры финансов стран-членов, при определении целей денежной политики.

Согласие относительно деполитизации денежной системы — это необходимая предпосылка валютного союза. Политик должен уважать решения ЕЦБ; и, прежде всего, в ситуациях, когда эти решения нежелательны для его страны, например, накануне важных для правительства выборов, или при тяжелом экономическом положении страны. Валютный союз не должен стать яблоком раздора для будущего Европы. «Социальное рыночное хозяйство не мыслимо без последовательной политики стабилизации валюты» — полагал Людвиг Эрхард. Это относится и к Европе. Несколько банальней, но не менее актуально это сформулировал первый немецкий министр финансов Фритц Шеффер: «Хорошие деньги больше, чем только деньги».