

И.Н.Руденков

Институционализация Восточно-Карибского валютного союза: эволюция, проблемы и перспективы

Мировой экономический и финансовый кризис 2008—2009 гг. выявил значительные недостатки в работе Восточно-Карибского валютного союза: резко увеличился уровень государственного долга, вскрылись серьезные проблемы в финансовом секторе. Официальные органы приняли определенные меры по ряду направлений, но эти шаги оказались нескоординированными. В связи с этим возникают определенные вопросы: какова роль финансовых институтов в решении данных проблем и какие выгоды можно извлечь из существующей финансовой структуры этой организации? Насколько хорошо эта система развивается и каковы ее перспективы?

Ключевые слова: валютный союз, финансовые институты, региональная экономическая интеграция, экономический рост.

Нынешние проблемы Еврозоны заставляют задуматься о необходимости валютных союзов. Многие наблюдатели начинают смотреть на введение общеевропейских денег как на неудачный эксперимент. Тем не менее уже довольно продолжительное время в мире существуют и успешно действуют другие валютные союзы. Таким примером является Восточно-Карибский валютный союз (Eastern Caribbean Currency Union, ECCU) в рамках которого официальной валютой является восточно-карибский доллар (функционирует с 1965 г.). ECCU состоит из шести независимых государств (Сент-Китс и Невис, Антигуа и Барбуда, Доминика, Сент-Люсия, Сент-Винсент и Гренадины, Гренада) и двух заморских территорий Великобритании (Ангилья и Монтсеррат). Данный союз существует с 1983 г., с момента образования Восточно-Карибского центрального банка (Eastern

Иван Николаевич Руденков — аспирант кафедры финансового рынка и валютных отношений Московского финансово-промышленного университета «Синергия» (balzamo@mail.ru).

Caribbean Central Bank, ECCB), созданного для поддержания валютной стабильности и экономического роста в рамках союза. Основной целью ECCU было снижение влияния Соединенных Штатов. В настоящее время восточно-карибский доллар привязан к доллару США и опирается на механизм квазивалютного управления*, который способствует макроэкономической стабильности и низким темпам инфляции. Обменный курс составляет 2,7 (XCD)=1 (USD).

ЕССВ проводит денежно-кредитную политику, регулирует банковский сектор и придерживается денежно-кредитного режима, при котором монетарные власти обязаны поддерживать фиксированный обменный курс национальной валюты. Основной задачей ЕССВ является сохранение внешней стоимости валюты. Он также управляет резервами общего пользования и предоставляет кредит органам государственного управления. В отличие от Еврозоны и из-за небольшого размера экономики этих стран преимуществ расширения внутрирегиональной торговли будет меньше. Мировой экономический и финансовый кризис 2008—2009 гг. выявил значительные недостатки в организации этого валютного союза: резко увеличился уровень государственного долга, были выявлены серьезные проблемы в финансовом секторе. Официальные органы ЕССУ, естественно, приняли определенные меры по ряду направлений, но эти шаги оказались нескоординированными и неравномерными, поэтому многие проблемы решены не были. В связи с этим возникают определенные вопросы: какова роль финансовых институтов, какие выгоды можно извлечь из существующей финансовой структуры ЕССУ, насколько хорошо эта система развивается и каковы ее перспективы?

Финансовая структура ЕССУ — это ряд финансовых институтов, инструментов и рынков, на которые повлияли два фактора, — история и малый размер экономик. Острова ЕССУ были организованы как две административные единицы под Британским колониальным правлением (режимом) — Наветренные острова и Подветренные острова. После того как страны ЕССУ получили независимость, за исключением денежно-кредитной и банковской системы, они стали разрозненными территориальными единицами. Несмотря на проблемы, связанные с финансовой структурой, региональное производство (в текущих ценах) в период с 1996 по 2008 г. увеличилось более чем в два раза, опережая темпы роста населения. Такой результат был достигнут благодаря быстрому развитию финансового сектора, наличию благоприятных условий для экспорта на международные рынки, высоким и устойчивым инвестициям государства в образование, здравоохранение и другие социальные инфраструктуры.

С середины 90-х годов темпы роста ВВП стран ЕССУ снижались, что явилось следствием ухудшения условий торговли. Так как экспорт бананов и

* Современное валютное управление в значительной мере отличается от классической модели, и потому на свет появились такие термины, как «квазивалютное управление», «модифицированное валютное управление» и «неортодоксальное валютное управление». В отечественной литературе его нередко называют «валютным советом», «валютным комитетом» или «валютной палатой».

туризм (основные статьи регионального экономического роста) находились под влиянием сильного «стресса», то из-за снижения производительности и высокой стоимости производства ситуация еще больше усугубилась. Следствием этого стало увеличение государственного долга.

Власти стран субрегиона уже давно признали, что для дальнейшего развития необходима интеграция их экономик. В 2007 г. члены Организации восточно-карибских государств (Organization of Eastern Caribbean States, OECS) подписали договор о валютном союзе, который будет способствовать интеграции региона. Дальнейшее развитие и трансформация финансовой системы государств посредством создания единого экономического пространства представляется как стратегия по интеграции экономик государств, входящих в ECCU, и реализация валютного союза стран OECS. Несмотря на прогресс по созданию региональных институтов и рынков, достигнутый к настоящему моменту, формирование единого экономического пространства замедлилось.

За период с 1996 по 2008 г. активизировались усилия по созданию и консолидации финансовых ресурсов. С этой целью в 2001 г. были образованы Восточно-Карибская биржа ценных бумаг (Eastern Caribbean Securities Exchange, ECSE), а в 2002 г. — Региональный рынок государственных ценных бумаг (Regional Government Securities Market, RGSM), после создания в 1994 г. Восточно-Карибского ипотечного банка (Eastern Caribbean Home Mortgage Bank, ECHMB). Следует также отметить усилия стран по расширению инструментов кредитно-денежной политики и проведению различных экспериментов по ее активизации¹.

Необходимо упомянуть о двух важных факторах, которые могут оказать существенное влияние на конфигурацию и ориентацию финансовой структуры ECCU: план по созданию экономического союза OECS и развивающиеся глобальные экономический и финансовый кризисы. Эти две силы способны повлиять на изменение финансовой структуры региона.

ФИНАНСОВАЯ СИСТЕМА ECCU

Ключевой характеристикой финансовой системы ECCU является тот факт, что валютный союз состоит из шести независимых стран и двух британских заморских территорий-анклавов с отдельной нормативно-правовой базой для небанковского компонента финансовой системы. В целом финансовая система ECCU состоит из внутренних и офшорных финансовых институтов. Во внутренней финансовой системе функционируют 166 институтов различных типов, где существует два основных типа институтов — банки и небанковские учреждения.

Что касается банков, то в ECCU их насчитывается 40. В Антигуа и Барбада восемь банков (наибольшее число), в Монтсеррат — два. Банковский сектор можно подразделить на иностранные отделения банков (26) и региональные банки (14), он является самой крупной компонентой финансовой системы с более чем 24 млрд долл. активов (в активах) на конец 2008 г. (на

конец 1996 г. было 6,7 млрд долл.). Что касается распределения этих активов (средств), то иностранные банки имеют приблизительно 13,2 млрд долл. (55%), национальные коммерческие банки — примерно 10,8 млрд долл. (45%)².

Вышеприведенная статистика свидетельствует о небольших структурных сдвигах с 1996 г., когда иностранные отделения банков контролировали 64% активов коммерческих банков, а местные банки — только 36%. Более того, собственность местных коммерческих банков, за некоторыми исключениями, в основном сконцентрирована в странах их происхождения. Работа коммерческих банков регулируется ЕССВ на основании единого Закона о банковской деятельности (1983 г.).

Что касается небанковского сектора, то здесь насчитывается примерно 127 единиц (участников). Небанковский сектор ЕССУ — это финансовые ипотечные компании; банки развития; кредитные союзы; строительные общества; страховые компании/агенты и другие компании, предоставляющие финансовые услуги. Нормативная база или контролирующая структура отсутствуют для небанковских финансовых институтов в ЕССУ; регулирование/надзор осуществляется на уровне национальных институтов, таких как министерство финансов и ведомства. Именно из-за слабой нормативной базы статистические данные по операциям этих институтов сложно найти. В ЕССУ работает 16 ипотечных компаний, наибольшее их число (7) находятся на Сент-Лусии.

В ЕССУ функционируют шесть финансовых институтов развития. В Монтсеррате никогда не было банка развития в традиционном смысле. Функция финансового развития представлена Кооперативным кредитным союзом Св.Партика. Банк развития Св.Лусия слился с Национальным коммерческим банком Сент-Лусии в июле 2001 г. и образовался Банк Сент-Лусии. В 2009 г. правительство Сент-Лусии открыло новый банк развития. Эти учреждения регулируются в рамках постановлений парламента — отчеты по их деятельности предоставляются в парламент ежегодно. Финансовые инструменты, предложенные этими институтами, ограничены займами для физических лиц и институтов для инвестиционных целей (включая образование, сельское хозяйство и обрабатывающую промышленность).

В ЕССУ функционирует примерно 72 кредитных союза. Большинство из них находится на Доминике (16), Гренаде (18) и Сент-Лусии (16). Эти институты регулируются на местном страновом уровне под эгидой министерства финансов, ведомств, департаментов и кооперативов. Кредитные союзы предоставляют депозиты, займы и акции (традиционные инструменты).

Страховой сектор в ЕССУ состоит из страховых компаний, зарегистрированных в Тринидаде и Тобаго, на Барбадосе и Багамах. В ЕССУ функционируют 133 страховые компании. За исключением Монтсеррата в каждой стране более десяти страховых компаний (в рамках ЕССУ). Необходимо отметить, что нормативная база в каждом государстве ЕССУ различная. Некоторые нормы уже устарели, так как они не успевают за развитием событий в секторе страхования.

В ECCU функционирует четыре строительных общества — по одному в Доминике, Гренаде, Монтсеррате и Сент-Винсенте и Гренадинах, которые регулируются на местном уровне.

ФИНАНСЫ И РАЗВИТИЕ РЫНКА КАПИТАЛА

В последнее время ЕССВ увеличил усилия по созданию фондовой биржи, так как признает ограниченность центральной банковской системы, особенно в части финансирования рискованной деятельности с целью создания и развития финансовых продуктов для развивающихся секторов региона ECCU. Результатом стало образование в 2001 г. Восточно-Карибского рынка ценных бумаг (Eastern Caribbean Securities Market, ECSM), который дал значительный прирост рыночной инфраструктуры и возможность улучшения трудовых ресурсов в ECCU. Он оборудован по самым высоким международным стандартам и полностью автоматизирован, что стимулирует торговлю и перевод денежных средств по всем странам-участницам (8). В этом отношении ECSM стал значимым «узлом» для интеграции ECCU в глобальный рынок капитала.

Предполагалось, что ECSM станет для бизнеса альтернативой коммерческим банкам и другим традиционным кредиторам, которая предназначена для привлечения капитала в рамках региональной финансовой системы. Необходимо отметить, что усиление финансового посредничества увеличило бы опции для банковских вкладов и бизнесов, предложило бы более дешевые источники финансирования и, следовательно, улучшило бы экономические показатели.

К концу 2001 г. в ECCU было всего две компании с общей рыночной капитализацией 1111,4 млн долл. К концу 2008 г. в список вошли 14, и естественно увеличилась общая рыночная капитализация до 3,9 млрд долл.³. Компаниям удалось расширить источник финансирования, сократить их средневзвешенную стоимость капитала путем инвестирования в ценные бумаги и понизить уровни долга, в то время как сбережения и государственное инвестирование увеличились.

Следует отметить, что дальнейшее развитие фондового рынка обеспечит еще большую экономическую отдачу в будущем, поэтому странам ECCU следует координировать усилия, укреплять единство позиций, расширять круг общих интересов и проводить регулярный обмен мнениями по важным международным и региональным вопросам, представляющим общий интерес.

RGSM, который был создан в 2002 г. для государственного сектора, так же как и ECSM, был предназначен для частного сектора. Изначально он рассматривался как инструмент для диверсификации источников финансирования (для властей) и инвестирования (для вкладчиков), чтобы способствовать повышению эффективности распределения финансовых ресурсов и государственного финансирования в целях содействия достижению поставленных целей в области экономического развития. Рынок должен был усилить и расширить существующие первичные рынки ценных бумаг, сфе-

ру деятельности с внутреннего (национального) до регионального и международного уровня, а также создать вторичный рынок ценных бумаг для ликвидности, контроля и регулирования портфеля активов.

К концу 2002 г. на RGSM только правительство Сент-Китс и Невиса эмитировало ценные бумаги на сумму более чем 75 млн долл. Участие на рынке государств ECCU постепенно растет, и уже к концу 2008 г. только три члена ECCU (Антигуа, Доминика и Монтсеррат) не стали эмитентами этого рынка. RGSM способствует снижению затрат на обслуживание долга, так как средние процентные ставки были ниже, чем средневзвешенная стоимость капитала стран — участниц ECCU. Более того, возросло трансграничное участие, предполагая более высокий уровень финансовой интеграции.

Необходимо отметить тот факт, что помимо совершенствования распределения ресурсов, в коммерческом банковском секторе не было заметного снижения уровня сбережений или нормы (темпа) накопления.

ОТНОСИТЕЛЬНАЯ ЗНАЧИМОСТЬ ФИНАНСОВОГО СЕКТОРА

В 1996 г. финансовый сектор услуг был четвертым самым большим из секторов в ECCU, вклад которого составил 9,6% ВВП. Активность сектора расширялась в год примерно на 6,5% в период с 1996 по 2008 г. Как результат вклад финансовых операций (услуг) в ВВП вырос на 5,4%, и к концу 2008 г. финансовые операции (услуги) стали вторым самым большим «спонсором» ВВП после государственных услуг. Рост экономики в целом также весьма положительно коррелируется с ростом финансового сектора. Например, при расширении финансовых операций обычно ожидается рост ВВП, и когда происходит его замедление, то соответственно темпы финансовых операций также снижаются.

Кредитно-денежная политика

В рамках ECCU фиксированный обменный курс предоставляет номинальный якорь*. В результате основной целью кредитно-денежной политики является поддержание обменного курса и сохранение валютных соглашений. Это как минимум требует соблюдения 60% нормативного отношения золотовалютных резервов к обязательствам до востребования Центрального Банка. Это правило эффективно сдерживает рост денежной мас-

* Механизм определения общего уровня цен в стране: необходимость равновесия на рынках товаров и услуг, факторов производства определяет структуру относительных цен, но это может быть достигнуто при любом абсолютном уровне цен. Органы денежно-кредитного регулирования могут попросту объявить о намерении сохранить стабильным некоторый индекс цен, но это обещание может быть неправдоподобным. Номинальный якорь является способом превращения подобных обещаний в заслуживающие доверия. Возможные методы включают использование таких товаров, как золото или серебро, в качестве денег или установление фиксированного обменного курса по отношению к какой-либо другой валюте.

сы, и, соответственно, вносит вклад в стабильность, в особенности с точки зрения того, что паритет поддерживается в соотношении EC\$2,7:US\$1,0. Вторичная цель кредитно-денежной политики ЕССУ — это стремление создать благоприятные условия для сбалансированного роста и развития стран — участниц валютного союза. Вышеизложенное можно интерпретировать как гарантию того, что финансовая система достаточно ликвидна, финансовое посредничество эффективно, а финансовая система выполняет свои экономические функции.

С самого начала своего существования ЕССВ прежде всего опирался на три основных инструмента кредитно-денежной политики: резервные требования, ставка дисконтирования и минимальная ставка сбережений. Процент обязательных резервов (отношение резервов федеральных резервных банков к сумме депозитов и выпущенных банкнот) составляет 6% от усредненных депозитов и не изменялся с момента своего появления в 1984 г. Однако административные меры в отношении обязательных резервов были изменены в 1994 г., когда резервный период был увеличен до четырех недель (раньше была одна неделя). Этот режим остается в силе и по сей день. Аналогичная ситуация сложилась и со ставкой дисконтирования, которая была снижена с 10,0% до 9,0% в 1993 г. и не изменялась на протяжении рассматриваемого периода.

Экономический спад в 2001 г. заставил искать новые инструменты стимулирования экономической активности. ЕССВ решил, что эффективная на 1 сентября 2002 г. минимальная ставка сбережений, которая составляла 4% с 1985 г., будет занижена до 3,0% в преддверии того, что сокращение финансирования коммерческих банков отразится в снижении кредитных ставок, тем самым увеличивая поток кредитов и стимулируя экономическую активность. Однако воздействие было ограниченным, так как не все банки снизили свои кредитные ставки в ответ на сокращение минимальной нормы (ставки) сбережения⁴.

Следует отметить, что в рамках нынешней ситуации странам ЕССУ для совершенствования финансовой структуры в целом следовало бы попытаться решить, по крайней мере, следующие задачи: за счет привлечения дополнительных ресурсов повысить уровень капитализации банковской системы, а также степень ее устойчивости в случае ухудшения внутренней экономической конъюнктуры или неблагоприятного воздействия внешних факторов; ускорить процесс модернизации национальных кредитных институтов как с точки зрения их технологического перевооружения, так и в плане овладения ими современными инструментами и методами мобилизации и распределения внутренних сбережений с целью более полного удовлетворения потребностей реальной экономики при одновременном снижении стоимости оказываемых услуг; использовать диверсифицированную структуру иностранных финансовых учреждений в качестве прямого канала подключения к международным финансовым потокам, повысить на этой основе инвестиционный потенциал экономики и погасить остроту проблемы ограниченности внутренних источников накопления⁵. Следует отметить, что от успешного продвижения по отмеченным выше на-

правлениям во многом зависит эффективность функционирования валютного режима, а в конечном счете и результативность стабилизации экономики.

ПЕРСПЕКТИВЫ БУДУЩЕЙ ФИНАНСОВОЙ СТРУКТУРЫ ЕССУ

Договор ОЕКС 1981 г. и соглашение ЕССВ 1983 г. формируют основу для финансового и экономического развития региона как механизма интеграции. Согласно договору, экономический союз состоит из четырех компонентов:

- единая валюта;
- единое финансовое пространство;
- свободное движение факторов производства;
- общая внешняя торговая политика.

В данной формулировке пробелы в направлении создания экономического союза касаются единого финансового пространства и свободного движения факторов производства. На ЕССВ возложена ответственность по формированию единого финансового пространства. Некоторый прогресс был достигнут благодаря образованию региональных институтов, таких как ЕСНМВ и ЕССЕ, а также благодаря интеграции рынка RGSM. Таким образом, развитие институционализации в настоящее время уже является свершившимся фактом.

Представляется, что важнейшие перспективные направления смогут совершенствоваться только благодаря поступательному развитию региональных экономик в направлении увеличения масштаба и количества институтов посредством интеграции разрозненных финансовых секторов и экономик ЕССУ. Это может быть достигнуто как с помощью создания региональных институтов, так и путем формирования общей региональной нормативной базы для финансовых структур. Образование единого финансового пространства в корне изменит основные принципы финансового сектора. Например, после того как единое финансовое пространство создано, банкам необходимо будет иметь только одну лицензию для работы в ЕССУ, а не восемь, как в настоящее время. Поэтому, если банк был один раз зарегистрирован, скажем на Антигуа и Барбуде, то он автоматически зарегистрирован и может работать где угодно в рамках ЕССУ. Предполагается также, что небанковские финансовые институты будут иметь единую нормативно-правовую базу, которая будет контролироваться из центра (централизованно).

Образование единого финансового пространства, скорее всего, приведет к рационализации многих финансовых институтов через слияние или поглощение. Например, есть вероятность того, что местные коммерческие банки объединятся в союз, будет создан один большой коммерческий банк со штаб-квартирой и отделениями (филиалами) по всему ОЕКС. Аналогичный вариант развития можно прогнозировать и для других финансовых институтов.

Мировой финансовый кризис предоставляет возможность региональным политическим властям ускоренными темпами реализовать программу единого финансового пространства и посредством этого создать экономический союз OECS.

Кризис повлек за собой два важных последствия: крах двух страховых компаний CLICO/BAICO и снятие депозитов в Банке Антигуа, которые выявили недостатки в нормативно-правовых, надзорных и регулирующих институтах в рамках ECCU. Региональные политические власти использовали эти два события для ускоренного формирования экономического союза OECS. Прежде всего будет создана государственно-частная партнерская флагманская страховая компания для экономики OECS. Данная компания сможет привлекать региональное правительство наряду с частным сектором — местным и иностранным. Предполагается, что эта компания могла бы взять на себя активы и бизнес — на основе принципа непрерывности деятельности — в существующих страховых компаниях, которые оказались в бедственном положении.

Что касается региональных банков, то здесь все сводится к их слиянию. Банк Антигуа был куплен консорциумом региональных банков и правительства Антигуа и Барбуды и был переименован в Восточно-Карибский объединенный банк (Eastern Caribbean Amalgamated Bank Ltd, ECAB). В результате был сформирован механизм, с помощью которого может быть достигнута консолидация национальных банков ECCU⁶.

Естественно, что после этих двух событий политические региональные власти сфокусировали свое внимание на существующих пробелах в нормативно-правовой базе, а в более широком смысле — на институциональных проблемах в ECCU. В настоящее время должное внимание уделяется реализации длительного время обсуждаемых нормативных баз для подсекторов небанковских и надзорных структур в пределах отдельных стран ECCU. Один из самых важных нерешенных вопросов — это эффективность существующих нормативных источников и предложений по управлению внешними факторами в финансовом секторе ECCU. В частности, мировой финансовый кризис обнажил недочеты в регулировании и надзоре. Возникает вопрос, какая форма институционализации будет более эффективной: будут ли это разрозненные нормативные единицы с сопутствующими операциями и координацией ограничений расходов, или это будет единый аппарат, регулирующий деятельность по всему союзу? Какой тип регулятивной структуры будет наиболее эффективным при работе с асимметричной информацией и стимулирующими рычагами в финансовой системе?

Второй нерешенный вопрос — это определение уровня конкурентоспособности, который приведет к появлению флагманских (основных) финансовых институтов с достаточным (необходимым) управленческим потенциалом и капиталом, которые смогут внести существенный вклад в развитие экономики OECS.

Третий вопрос — механизм эффективного регулирования нестабильности финансового сектора. Сбои финансовых учреждений и нестабильность

системы в экономическом союзе требуют принятия заранее скоординированного согласованного бюджетного плана.

Четвертый нерешенный вопрос — это необходимость создания в регионе регулирующих органов для эффективного функционирования финансовой системы. Последний вопрос — финансирование предложенной реструктуризации ЕССУ.

Таким образом, институционализация экономики стран ОЕСВ призвана содействовать развитию исследований экономических и политических проблем государств ЕССУ, разработке перспективных направлений их сотрудничества. Очевидно, что вполне конкретные шаги по дальнейшей институционализации ОЕСВ уже предпринимаются.

Институциональные финансовые институты играют ключевую роль в улучшении инвестиционного климата и валютно-финансовой безопасности в регионе, в развитии национальной и международной экономики. Эволюция финансовых институтов показывает, что постепенно происходит изменение их структуры: от банков к интегрированным финансовым институтам и от них — к финансовым конгломератам.

Валютно-финансовые и банковские организации, являясь значимой компонентой институциональной структуры экономики, взаимодействуют с организациями, созданными в других ее сферах. Нарастание тенденций глобализации, углубление интеграционных процессов в ряде регионов мира, большая либерализация торговых режимов, существенные изменения в оценке места и роли иностранных инвестиций в экономике в рамках союза — все это создает объективную потребность дальнейшего совершенствования деятельности валютно-финансовых и банковских институтов ЕССУ. Однако осознание этой потребности, само по себе являющееся противоречивым процессом, еще не означает, что реформирование удастся осуществить без конфликтов и быстрыми темпами.

ПРИМЕЧАНИЯ

¹ www.oecs.org

² По данным ВКЦБ. — www.eccb-centralbank.org

³ *Ibidem*.

⁴ ЕССВ Annual Report and Statement of Accounts 2004.

⁵ Иностранные банки в Латинской Америке в контексте структурных реформ и финансовой глобализации. М., 2002, 239 с.

⁶ www.ecabank.com