

ПОСЛЕДСТВИЯ ВАЛЮТНОЙ ИНТЕГРАЦИИ ДЛЯ ДЕНЕЖНО-КРЕДИТНОЙ СФЕРЫ НАЦИОНАЛЬНОЙ ЭКОНОМИКИ

А. Н. Войтехович, аспирант БГЭУ

Научный руководитель:

доктор экономических наук,

профессор **Г. А. Шмарловская** (БГЭУ)

Проблема несоответствия общей денежно-кредитной политики интересам отдельных национальных экономик широко известна в теории международной экономики. Согласно современным оценкам экономистов, именно проблемы реализации общей денежно-кредитной политики в Экономическом и валютном союзе Европейского Союза стали основным фактором, обусловившим развитие кризиса государственного долга в евро-зоне [1, с. 444].

В данной работе будут рассмотрены возможные последствия валютной интеграции в Евразийский экономический союз (ЕАЭС) для экономики Беларуси на основе сопоставления денежно-кредитной политики Национального банка Республики Беларусь (НБРБ) и Банка России.

Очевидно, что на протяжении последних лет денежно-кредитная политика НБРБ существенно отличалась от денежно-кредитной политики Банка России. Сравнительно мягкая эмиссионная политика НБРБ, выражающаяся в более высоких темпах роста денежной базы, компенсировалась более жесткой процентной политикой, а именно: поддержанием номинальных и реальных процентных ставок на уровне, устойчиво более высоком, чем в России.

В связи с этим очевидно, что создание валютного союза и унификация денежно-кредитной политики будет предполагать резкое сокращение

эмиссионного кредитования реального сектора экономики, что, по сути, будет представлять собой так называемую шоковую терапию для белорусской экономики [2]. Необходимость компенсировать потерю денежно-кредитного стимула может потребовать смягчения бюджетно-налоговой политики и, соответственно, увеличения дефицита государственного бюджета.

В то же время, высока вероятность того, что сокращение объемов эмиссионного кредитования будет легко компенсировано притоками иностранного заемного капитала, преимущественно из экономики России. Действительно, с одной стороны, увеличится предложение заемного капитала, поскольку значительно повысится привлекательность экономики Беларуси для российских инвесторов вследствие исключения валютного риска и либерализации движения капитала, а с другой стороны, увеличится спрос на заемный капитал со стороны резидентов экономики Беларуси, поскольку снизится уровень реальных процентных ставок.

Повышение доступности заемного капитала может дать существенный стимул росту экономики, создав условия для инвестирования в новые конкурентоспособные производства, в связи с чем ранее оно рассматривалось как преимущество валютной интеграции. Однако высока вероятность того, что привлеченный иностранный капитал будет использован для расширения кредитования потребления, в т. ч. приобретения импортных потребительских товаров, финансирования нерентабельных производств, повышения заработных плат темпами, превышающими темпы роста производительности труда, а также создания «пузырей» на рынках инвестиционных активов, например, рынках недвижимости или ценных бумаг. На данный момент не существует механизма, позволяющего предотвратить нарастание дисбалансов в национальной экономике, обусловленных массо-

выми притоками иностранного заемного капитала. В таких условиях вероятным становится быстрый «перегрев» белорусской экономики.

Следовательно, представляется вероятным, что общая денежно-кредитная политика, которая будет осуществляться в случае создания валютного союза в ЕАЭС, окажется слишком мягкой для экономики Беларуси.

В связи с этим закономерно ожидать ускорение темпов роста экономики Беларуси в первые годы после создания валютного союза, однако рост, основанный на активном использовании заемного капитала, не может иметь устойчивый характер. При этом, в результате создания валютного союза, возможности органов денежно-кредитного регулирования по противодействию финансовым кризисам существенного сократятся, поскольку НБРБ потеряет возможность исполнять функцию кредитора последней инстанции [3]. В таких условиях предоставление финансовой помощи банковской системе должно будет проводиться за счет государственного бюджета, что станет еще одним

фактором, способным обусловить кризис государственного долга.

Следовательно, парадоксальным образом, несмотря на использование предположительно более стабильной валюты в рамках ЕАЭС, создание валютного союза повысит вероятность развития финансовых кризисов в экономике Беларуси в результате несоответствия денежно-кредитной политики ее потребностям, а также сократит возможности государства по предотвращению финансовых кризисов.

Литература

1. *Krugman, P. Revenge of the Optimum Currency Area / P. Krugman // NBER Macroeconomics Annual. – 2012. – Vol. 27. – P. 439–448.*
2. *Gulde, A.-M. A Common Currency for Belarus and Russia? A.-M. Gulde, E. Jafarov, V. Prokopenko // International Monetary Fund. – Working Paper № 04/228. – Washington, D.C., 2004. – 33 p.*
3. *Одлинг-Сми, Дж. Валютный союз Беларуси и России: точка зрения МВФ / Дж. Одлинг-Сми // Банкаўскі веснік. – 2003. – № 12. – С. 15–18.*