

Речь на сессии Американской Экономической Ассоциации

Вице-председатель Совета Управляющих ФРС США Дональд Кон
Экспертные знания и макроэкономическая политика: комментарии на статью
«Инсайдеры против аутсайдеров в проведении монетарной политики» (авторы
Тимоти Безли, Нил Мидс, Паоло Сурико)

4 января 2008г.

Перевод ООО «Интертекст»

Наша сессия рассматривает важную тему – по сути, структуру и функционирование комитетов по монетарной (денежно-кредитной) политике. Решения по монетарной политике – это суждения, основанные на прогнозах и обсуждениях перспектив экономического развития, альтернативных вариантов, и потенциальной реакции на принимаемые решения. Вопрос заключается в том, как выработать наилучшие суждения, и обеспечить, чтобы именно они влияли на принятие решений по этим вопросам.

Вклад Безли, Мидса и Сурико заключается в том, что они поставили вопрос – имеют ли значение определенные характеристики разработчиков политики на то, как они голосуют в комитете по монетарной политике. Рассматривая работу Комитета по Монетарной Политике (КМП) Банка Англии, они фиксируют наличие неоднородных взглядов среди голосующих, но не находят систематических отличий в связи с тем, является ли член КМП инсайдером (т.е., сотрудником Банка) или аутсайдером, назначенным на короткий срок только в КМП; является ли данное лицо представителем научных кругов; или данное лицо работает в Министерстве финансов (Казначействе). Я считаю, что эта часть хорошо проработана и интересна; у меня есть только несколько комментариев, прежде чем я перейду к некоторым соображениям и наблюдениям о работе Федеральной комиссии по открытым рынкам (FOMC), которые у меня появились под впечатлением от этой статьи.

Мой первый комментарий – что я не удивлен результатами. КМП имеет четко определенные цели, поставленные правительством. Конечно, члены могут не соглашаться относительно точного периода времени, в котором данные цели должны быть достигнуты, но эти различия имеют относительно малое значение по сравнению с важностью самой задачи. Кроме того, на каждом собрании по выработке политики, каждый член КМП работает с одинаковой информацией, полученной от аппарата Комитета; перед ежеквартальным заседанием, собираемым перед публикацией Отчета об Инфляции, члены не раз встречаются для обсуждения всех аспектов прогноза. Каждый одинаково знаком с ключевыми проблемами и анализом. Наконец, несогласие вполне приемлемо, фактически даже приветствуется, как со стороны инсайдеров, так и аутсайдеров, что в некоторой степени снимает различие в мотивации этих двух групп.

Несмотря на это, некоторые поднятые в статье вопросы заставили меня задуматься о надежности результатов. Например, авторы, исследуя различия в подходах и предпочтениях при выработке политики, исходят из предпосылки, что у всех имеется один прогноз, таким образом исключая один из каналов, через которые могут проявиться отличия в подготовке и опыте разных людей. КМП действительно проходит через интенсивный внутренний процесс при выработке своего прогноза, который, о чем я только что упоминал, может сгладить различия мнений. И все-таки, по крайней мере некоторые отличия в выборе решений, вероятно, отражают исходные отличия в прогнозах, а не только отличия в параметрах, касающихся правила Тейлора («Правило Тейлора» - одно из правил выработки современной монетарной политики, предложенное экономистом Джоном Тейлором, которое определяет, на какую величину центральный банк должен изменить номинальную процентную ставку в ответ на отклонение реального ВВП от потенциального ВВП и отклонение реальной величины инфляции от целевой («таргетируемой») инфляции – *прим. переводчика*). Естественно, протокол заседаний КМП отражает различия взглядов на возможные сценарии, а в Отчете об Инфляции также обычно отмечаются различия во взглядах на прогнозы среднего значения (распределения). Небольшие различия, особенно если они сохраняются долгое время, вполне могут со временем отразиться на голосовании.

На практике, решения по монетарной политике зависят не только от модальных прогнозов, использованных авторами, таких как степень неопределенности, риски в зоне среднего значения и увеличение издержек для общего благосостояния при непопадании в прогноз с одной или другой стороны. В этом отношении в Отчетах об Инфляции отмечается, что члены Комитета могут иметь

различное мнение относительно соотношения рисков. Я не знаю, как авторы могли бы систематически исследовать, насколько подготовка и опыт членов КМП связаны с прогнозами или оценкой рисков, но мне кажется очевидным, что это вполне возможно.

Я был также впечатлен тем наблюдением авторов, что разрыв ВВП (разница между потенциальным ВВП при полной загрузке и полной занятости, и реально достигнутым ВВП – *прим. переводчика*) не играет большой роли в принятии решений. Как отмечается в статье, КМП принимает в учет разрыв ВВП в своем прогнозе инфляции, но результаты говорят о том, что члены Комитета не присваивают независимых весов отклонениям ВВП от потенциала. На поверхностный взгляд, это может говорить либо о том, что КМП сталкивался только с шоками спроса – что не очень вероятно ввиду роста цена на энергоносители – либо о том, что Комитет на самом деле не является гибким в таргетировании инфляции. Рис.1 (колонка 3) Отчета показывает, что у многих членов КМП коэффициенты по разрыву ВВП отрицательные. Я подозреваю, что на самом деле члены Комитета полагаются на больший объем информации, чем прогнозируемый разрыв ВВП, чтобы судить о будущем соотношении спроса и потенциального предложения, но эконометрические результаты по разрыву ВВП требуют дальнейшего разъяснения.

Наконец, авторы обнаруживают, что изменение ставки на предыдущем заседании имеет значение для каждого голосующего на текущем заседании. Неясно, почему решение изменить ставку на прошлом заседании должно влиять на суждение о правильности политики на текущем заседании, независимо от прогноза, но это факт. Возможно, несогласные считают, что они уже довели до сведения свою точку зрения, и, если они не настроены уж очень категорично, не считают нужным вновь голосовать против; однако разумное объяснение этому должно быть исследовано более детально.

Смысл приглашения аутсайдеров в КМП Банка Англии – обеспечить, чтобы при обсуждении монетарной политики были приняты во внимание разные точки зрения. Далее я остановлюсь на том, как эта цель достигается в ФРС США. Я буду это делать в форме вопросов о членах и функционировании FOMC, предлагая на них свои ответы.

1. Имеет ли значение то, кто входит в состав FOMC, кроме Председателя?

Мой ответ – да, и это не простое самоуважение. Конечно, Комиссия ожидает от Председателя сильного лидерства. Особая роль Председателя частично основана на законе и структуре власти – он является главой Совета Управляющих ФРС, Комиссии, а также представителем Комиссии в Конгрессе, перед которым FOMC несет ответственность за свои действия. Кроме этого, Комиссия довольно велика – стоит из 19 человек – и для конструирования позиции Комиссии по монетарной политике, которая бы пользовалась поддержкой существенного большинства членов, а также подготовки обоснования для широкой публики, требуется сильное лидерство. Но мой опыт показывает, что другие члены Комиссии также играют важную роль в выработке хорошей политики. Хороший Председатель не может не обращать внимания на мнение Комиссии; в конце концов, авторитет Председателя основывается на его способности убедить других членов Комиссии в том, что решения, принимаемые ими под его руководством, приведут к выполнению задач Комиссии, достижению поставленных перед ним целей. Чем качественнее подбор личностей, которых он должен убедить, тем лучше будет политика. Отдельные члены по прошествии времени могут оказывать значительное влияние благодаря точности и обоснованности аргументации, а наличие разных вариантов подхода к решениям укрепляет процесс принятия решений. Кроме этого, все члены FOMC играют важную роль в деле разъяснения решений Комиссии широкой публике, и то, как они представляют свои взгляды, может влиять на отношение, ожидания и настроение публики.

2. Имеются ли различия между членами FOMC по признаку инсайдер/аутсайдер?

Хотя процедура, согласно которой люди приходят в Комиссию, естественным образом ведет к значительному разнообразию, различие по признаку инсайдер/аутсайдер в чистом виде отсутствует. Члены Совета Управляющих назначаются Президентом страны с одобрения Сената. Члены Совета Управляющих почти всегда – аутсайдеры; назначения сотрудников ФРС, как в моем случае, очень редки. А члены Совета имеют очень разную биографию, опыт и подготовку: они могут быть ведущими учеными-экономистами, но также и банкирами и другими специалистами из финансовой сферы, или бизнесменами. Нас назначают на фиксированный срок, что способствует независимости взглядов.

Президенты Резервных Банков назначаются советами директоров соответствующих региональных Резервных Банков совместно с Советом Управляющих в Вашингтоне. Президенты могут быть

инсайдерами, то есть давними сотрудниками данных банков, или аутсайдерами с соответствующей подготовкой в научной области, публичной политике или финансовой сфере. После назначения президент Резервного Банка может служить до выхода на пенсию в 65 лет или минимум 10 лет, что дает время на проведение своих взглядов и мнений.

Несмотря на это, члены FOMC стараются найти консенсус, вместе с Председателем, и ни Управляющие, ни президенты региональных Резервных Банков не замечены в частом несогласии с решением Комиссии, хотя президенты выражали свое несогласие голосованием «против» несколько чаще. Это может отражать несколько факторов. Например, президенты имеют свой аппарат сотрудников, который может оказывать помощь в выработке и обосновании альтернативного мнения при подготовке к заседанию. У членов Совета Управляющих аппарат тот же, что и у Председателя; они, находясь в одном здании с Председателем, имеют больше возможностей как влиять на Председателя, так и испытывать на себе его влияние. В этом отношении президенты региональных банков могут рассматриваться в качестве «аутсайдеров» своего рода, по крайней мере в сравнении с членами Совета Управляющих. В то же время у президентов, как правило, срок пребывания в Комиссии дольше, чем у Управляющих, и они привносят ту «организационную память» в Комиссию, которую обычно ожидают от инсайдеров, особенно при ускоренной ротации членов Комиссии.

3. Почему так мало голосов «против»?

Члены FOMC признают, что в их суждениях присутствует доля неопределенности. Если только они не ощущают, что совершается серьезная ошибка, они вполне оправданно считают, что, в условиях единства целей, когда они высказывают отличную от остальных точку зрения на этапе обсуждения, и в дальнейшем их анализ оказывается точным, Комиссия, скорее всего, будет двигаться в их направлении во избежание развития крупных проблем. Они могут считать, что их влияние на политику в долгосрочном плане будет больше, если они обычно составляют часть консенсуса. Наконец, они могут считать, что серия голосований с малым перевесом голосов может создать неуверенность и неопределенность относительно политики Комиссии, ее направленности.

Отсутствие голосов против не должно восприниматься как отсутствие альтернативных мнений на заседаниях FOMC. Часто такие мнения проявляют себя через прогнозы участников. Благодаря тому, что мы являемся большим и географически разобщенным органом, FOMC, в отличие от КМП Банка Англии, не стремится прийти к единому прогнозу, и разброс индивидуальных прогнозов иллюстрирует разнообразие мнений. Например, прогнозы участников в октябре относительно роста ВВП на 2008г. отличались на 1 процентный пункт, а на 2010 год – на половину процентного пункта. Участники заседания имели разные точки зрения о том, как текущие события влияют на экономику, о долгосрочных перспективах экономического роста, и они отстаивали свои точки зрения на заседании. Несмотря на это, все, кроме одного голосующего члена Комиссии, согласились с тем, что решение, принятое в тот день, было оптимальным.

4. Нужно ли быть экспертом по денежно-кредитной политике, чтобы внести вклад в ее выработку?

Комиссия становится сильнее благодаря участию людей с различной подготовкой и опытом, включая тех, чья квалификация не лежит в области монетарной экономики. В некотором смысле диапазон квалификации членов FOMC отражает необходимость экспертных знаний для тех зон ответственности ФРС США, которые выходят за пределы монетарной политики. Любой комитет по выработке монетарной политики должен иметь в своем составе людей, которые способны квалифицированно работать с моделью, лежащей в ее основе, а также людей, которые понимают исторические уроки принятия монетарных решений. Но и другой тип квалификации имеет ценность. Политика осуществляется посредством финансовых рынков, и люди с соответствующим опытом помогают понять, как импульсы политических решений передаются тем, кто сберегает деньги, и тем, кто их инвестирует. Опыт в частном бизнесе ценен для сбора и интерпретации информации от многочисленных источников в сфере бизнеса, которую мы изучаем в Комиссии.

Любой член Комиссии должен иметь базовые знания, чтобы иметь достаточное влияние при обсуждении вопросов. Но вам не обязательно быть экспертом в монетарной политике. Те, кто приходит в Комиссию с опытом и квалификацией в сфере денежно-кредитных отношений и политики, могут сразу стать эффективными участниками обсуждений. Но опыт и здравость суждений также имеют значение. Не-экономисты могут стать очень эффективными участниками по мере освоения терминологии и базовых процедур. Большой численный состав Комиссии и большой срок членства предоставляют время и пространство для развития профессиональных

знаний. Один из самых трудных аспектов в выработке политики – осознание того, чего ты не знаешь. Мир может уже не укладываться в твои модели. Высокий уровень профессионализма в сфере монетарной политики необязательно является гарантией, что человек сможет это вовремя понять.

Заключение

Как говорят англичане, чтобы узнать вкус пудинга, надо его съесть. С конца 1970-х в США, и с момента образования КМП в Великобритании, экономические показатели наших двух стран в целом были хорошими. Этому способствовал целый ряд факторов, однако монетарная политика соответствующих комитетов, видимо, также сыграла свою роль.

Конечно, в США роль лидеров - Волкера, Гринспэна, Бернанке – была очень важна, но свой вклад внесли и разные, обладающие независимым мышлением участники Комиссий, и очень важно сохранить такое их качество и разнообразие. Можно ли улучшить работу FOMC? Конечно можно, и Председатель Бернанке продвинулся еще дальше в учете различных взглядов членов FOMC, при сохранении своей лидерской роли, необходимой для придания единого направления этой многогранной и разноликой группе.