

Речь на сессии Национальной Ассоциации Экономики Бизнеса

Вице-председатель Совета Управляющих ФРС США Дональд Кон *Недавние и перспективные тенденции в развитии транспарентности и информационной открытости монетарной политики*

5 января 2008г.

Перевод ООО «Интертекст»

Я высоко ценю сегодняшнюю возможность сделать обзор последних тенденций информационной политики ФРС. Как вы знаете, Федеральная комиссия по открытым рынкам (FOMC) решила, в октябре 2007г., расширить объем среднесрочных экономических прогнозов своих членов и сделать их доступными для широкой публики. Я хочу рассказать, почему я считаю этот шаг очень важным и благотворным, а также вкратце опишу наши усилия в области информационной политики в месяцы рыночных перипетий последнего времени.

Хорошая информационная политика имеет важнейшее значение для успешной работы центрального банка. Она важна для сохранения демократической отчетности и общественной легитимности центральных банков, которым, исходя из весомых и разумных причин, была предоставлена высокая степень независимости от текущих политических соображений. Также, хорошая информационная политика усиливает эффективность монетарной политики, во многом потому, что в решениях домашних хозяйств и бизнесов о расходах, сбережениях, ценах и зарплатах большое значение играют ожидания. Решения, принимаемые частными лицами, ускорят достижение целей, стоящих перед центральным банком, если частные лица понимают эти цели, а также оценку центробанком сил, влияющих на экономику, и возможную реакцию центробанка на экономические шоки.

Хорошая информационная политика – это не замена хорошей монетарной политики, а поддержка и дополнение для нее. В итоге о центральном банке будут судить по состоянию экономики – насколько хорошо выполнены цели, поставленные перед центральными банкирами. Никакие пресс-релизы и связи с общественностью не компенсируют постоянные ошибки в анализе или посредственные суждения при выборе монетарной политики. Но ясные объяснения и публичная открытость сами по себе способствуют выработке хорошей монетарной политики. Обратная связь с рынком полезнее для ЦБ, когда рынок понимает цели, стратегию и аргументацию центрального банка, даже если участники рынка не согласны с прогнозом ЦБ. А обсуждения и решения по вопросу о публичном представлении монетарной политики помогут улучшить внутренний процесс выработки решений.

Среди важнейших критериев оценки эффективности информационной политики и открытости, таким образом, является то, способствует ли она или мешает выработке оптимальной монетарной политики. Транспарентность не должна стать причиной снижения активности свободного обмена мнениями, проверки разных идей на заседаниях, которые так важны для выработки хороших решений. С другой стороны, информационные сообщения должны отразить разнообразие мнений в комитете; такое разнообразие – это сила комитетов, но оно может затруднить ясное и последовательное объяснение для публики принятых монетарных решений, потому что члены комитетов могут прийти к одной и той же позиции, исходя из разных обоснований. Хорошие информационные сообщения должны также учитывать неопределенность. Вполне понятно, что участники рынка хотят знать, что произойдет и в экономике, и в монетарной политике в будущем. Но мы не можем сказать больше того, что мы знаем, и должны избегать создавать у людей впечатление, что мы знаем больше, чем делаем.

Я коснусь некоторые из этих тем, рассмотрев здесь недавние информационные сообщения ФРС. Одно последнее замечание: наша информационная стратегия – это продолжающийся процесс, мы постоянно ищем новые меры и шаги, которые бы помогли обществу лучше понимать политику ФРС, а ФРС – выработать лучшую политику. Однако мы движемся медленно и осторожно, потому что неправильная информационная политика может повредить экономике, а политику бывает очень трудно изменить.

Расширенные экономические прогнозы

Как уже было сказано, я считаю, что дополнительная информация, содержащаяся в расширенных прогнозах, о переходе к которым FOMC объявил в ноябре 2007г., станет существенным шагом

вперед в улучшении понимания общественностью решений по монетарной политике. Расширенный прогноз содержит больше информации о взгляде FOMC на среднесрочное развитие экономики. Это особенно важно, потому что цели ФРС, поставленные перед ней законодателями – это максимальная занятость и стабильные цены, а задержка воздействия решений на экономическую жизнь и цены означает, что монетарные решения по необходимости базируются на мнении о вероятном развитии экономики на несколько лет вперед.

В этом смысле, одним из самых важных аспектов обсуждаемой инициативы является расширение горизонта прогноза с 1- 2 лет до 3 лет. Более краткосрочные прогнозы подвержены влиянию последних событий и попыток интерпретировать их ближайшее воздействие на экономику. За счет удлинения периода прогноза члены FOMC будут встраивать в прогноз также свою оценку ряда важных структурных характеристик экономики, которые влияют на проведение денежно-кредитной политики. Например, с учетом текущей стартовой точки прогноза, в прогнозах будут отражены вероятные сценарии, необходимые для восстановления максимальной занятости и ценовой стабильности, которые отразят мнения членов FOMC на колебания темпов роста ВВП и инфляции, возможные в краткосрочном периоде. Кроме этого, прогнозы участников FOMC относительно роста экономики и безработицы на третий год их прогнозов отразят их мнение о максимальных темпах устойчивого роста и использования ресурсов, а также их мнение о вероятном росте производительности труда и структуре рынков труда (рабочей силы). А наши прогнозы инфляции на третий год будут зависеть в значительной степени от нашего взгляда на то, какие темпы инфляции совместимы с нашими задачами поддержания максимальной занятости и ценовой стабильности. Такой прогноз, вместе со сценарием событий, предшествующих достижению целей по инфляции на третий год, должен помочь обществу отличать краткосрочные ценовые скачки от долгосрочных трендов, которые люди должны учитывать при планировании своих действий. Со временем, когда реальная картина инфляции будет подтверждать трехлетний прогноз, инфляционные ожидания будут еще надежнее обузданы, чем сегодня.

Другое изменение - Комиссия включила общую потребительскую инфляцию (total consumer inflation) в свои прогнозы, но оставила также и параметр базовой инфляции (core inflation), который использовался до сих пор. Мы всегда признавали, что понятие «ценовая стабильность» не было предназначено для применения к тому набору цен, который платится людьми. Мы также обнаружили, что при устранении волатильных цен на продукты питания и энергоносители мы получаем лучшее представление о базовых факторах инфляционного давления, которые, скорее всего, будут доминировать в общей картине инфляции в будущем. Поэтому базовая инфляция оставалась наиболее полезным инструментом для выработки монетарной политики, когда наш горизонт прогнозирования был сравнительно небольшим. Но так как последний год (приблизительно, конечно) нашего нового, расширенного горизонта прогнозирования испытывает большое влияние наших долгосрочных целей, то сейчас более широкий индекс становится также полезным и уместным.

Члены FOMC будут составлять свои прогнозы ежеквартально, тем самым добавится еще два раунда прогнозов к существующему полугодовому циклу, приуроченному к графику наших докладов по монетарной политике и выступлениям Председателя ФРС Бернанке в Конгрессе. Экономические условия, а тем самым и сценарий проведения монетарной политики, могут меняться быстро, и мы собираемся продолжить оценивать эти перемены в наших объявлениях о монетарной политике и протоколах заседаний Комиссии. Однако более частый выход прогнозов позволит нам рассматривать такие перемены в контексте нашего среднесрочного прогноза.

Сами прогнозы являются оценкой наиболее вероятного развития экономики каждым членом Комиссии. Время от времени, однако, в решениях должны учитываться, может быть, и не самые вероятные, но важные потенциальные сценарии развития. Преимущество расширенных прогнозов – это более регулярное и систематическое информирование общественности о мнениях членов Комиссии по неопределенности на среднесрочную перспективу; а также прояснение того, являются ли риски ассиметричными в том или ином направлении, исходя из наиболее вероятного сценария. Оба эти элемента могут повлиять на действия Комиссии. Неопределенность является результатом не только будущих экономических потрясений, но также нашего неполного знания структуры экономики, неполной информации о последних экономических событиях, которых мы не предвидели. Когда (как, например, сейчас) FOMC считает степень неопределенности высокой, она может больше значение, больший вес присвоить новой информации, и иметь более высокую степень готовности к пересмотру своих прогнозов. Решения по монетарной политике могут приниматься также с учетом существенного риска того, что ход

экономических событий пойдет не по наиболее вероятному прогнозу, особенно если такая альтернатива связана с особенно высокими издержками для общественного благосостояния.

Расширенные прогнозы будут сопровождаться описательной частью, которая будет состояться из текстовой части прогнозов отдельных членов и изложения дискуссии на самом заседании FOMC. Описательная часть даст возможность изложить аргументы, описать наиболее важные движущие силы (по мнению Комиссии), влияющие на прогноз и риски в связи с ним; такая текстовая часть расширит и обогатит протокол заседания. Такие разъяснения, наряду с самими прогнозами, могут стать очень полезными для понимания общественностью, широкой публикой новых данных и событий, их возможного воздействия на экономику и политику. В текстовой части будут регулярно излагаться мнения членов Комиссии о том, почему реальность отклонилась от ожиданий, заложенных в прошлые прогнозы – часто это является ключом к пониманию и предвосхищению действия Комиссии в области монетарной политики.

При обсуждении информационной политики мы обсуждали, но не приняли ряд предложений; возможно, будет полезно их кратко затронуть, имея в виду, что мы находимся в процессе постоянного поиска оптимальных решений и пересмотра нашей политики. Как уже говорилось, на наши долгосрочные прогнозы инфляции влияют индивидуальные оценки того, какие темпы инфляции приемлемы и совместимы с нашими задачами, однако мы предпочли не требовать у каждого участника точного численного определения того, что он считает «стабильностью цен». Мы считали, что предпринимаемые нами меры дадут дополнительную информацию, которая позволит прояснить, что мы имеем в виду под ценовой стабильностью, одновременно позволяя нам оставаться последовательными в предоставлении информации о том, как мы собираемся выполнять нашу двойственную задачу. Я считаю, что наши новые прогнозы дадут преимущество в том, что будет определена четкая цель по инфляции, что поможет лучше контролировать инфляционные ожидания, при том, что мы не откажемся и от гибкости, позволяющей реагировать на события, угрожающие занятости. По мере накопления опыта работы с расширенными прогнозами мы продолжим работу по нахождению оптимального баланса между стабильностью цен и стабильно высокой занятостью.

Когда участники FOMC делают свои прогнозы, каждый имеет в виду некую «оптимальную» монетарную политику – то есть такую политику, которая с наибольшей вероятностью ведет к достижению наших целей. Прогнозы, которые делаются из таких предпосылок, должны лучше раскрывать взгляды участников на базовые структурные параметры экономики – наилучший возможный баланс между инфляцией и экономическим ростом в краткосрочной перспективе, тренды ВВП и инфляции в долгосрочной перспективе – чем некие внешние предпосылки для изменения ставок, как например сценарий, имплицитно заложенный в рыночных процентных ставках. Если бы рыночный сценарий оптимальной политики расходился бы с моим суждением об оптимальной политике, я должен был бы написать прогноз, чей сценарий или конечные параметры не соответствовали бы тому, что, по моему мнению, было нашими добросовестными действиями по достижению наших целей.

FOMC решила не публиковать диапазон либо гистограмму предположений участников об оптимальной политике, потому что она имела некоторые сомнения и озабоченность относительно возможности нежелательных последствий таких публикаций. В частности, она была озабочена тем, что публика может сделать вывод о готовящихся решениях, исходя из имплицитно заложенного сценария, хотя это могло не отражать точки зрения Комиссии на оптимальную стратегию. В таком случае при отклонении от такого сценария имелся бы риск рыночной нестабильности, и беспокойство о таких динамических реакциях еще более осложнило бы и так непростой выбор наилучшей монетарной политики. Конечно, со временем участники рынка могут научиться не придавать особенно большого значения публикуемым средним значениям «оптимальной» ставки, однако процесс обучения может быть дорогим и долгим, тогда как результат предсказать трудно.

Последние информационные сообщения FOMC

Информационная политика в период рыночных кризисов, как например, в текущий период, связана с особыми трудностями. Ситуация быстро меняется, иногда совершая неожиданные кульбиты и повороты. Каждый эпизод отличается от предыдущих, что затрудняет анализ того, как будет развиваться ситуация при текущих обстоятельствах, как будут реагировать заемщики и кредиторы, и каково будет воздействие на цены и расходы потребителей. «Центральные банкиры», как и все прочие, оперируют неполной информацией о состоянии финансовой системы, а некоторая текущая информация, которую они получают, окрашена отношением людей, которые ее

предоставляют. При том, что все ищут объяснений и причин текущим событиям, информационные сообщения центрального банка изучаются особенно внимательно, и есть риск неожиданных и нежелательных реакций; в центральном банке часто обсуждается вопрос о том, успокоит ли то или иное заявление участников рынка или наоборот, встревожит их. В каждый данный период FOMC должен решать, какую политику выбрать, и какие информационные сообщения опубликовать, основываясь на знаниях текущего момента и ожиданиях, связанных с будущим развитием ситуации. Из-за неопределенности и текучести ситуации, FOMC должна учитывать высокую вероятность непредвиденного развития событий, когда она формулирует и обсуждает политику; однако участники рынка и другие наблюдатели должны исходить из тех же предпосылок, что и FOMC, когда они интерпретируют информацию FOMC.

Во многих отношениях наши последние сообщения были сделаны из-за необходимости объявлять и разъяснять некоторые не совсем обычные действия, которые были предприняты. Например, это относится к уменьшению в августе штрафной составляющей в первичной дисконтной ставке, а также к началу работы Срочного Аукционного Кредита (TAF – Term Auction Facility) в декабре.

Кроме этого, мы старались в этот период придерживаться некоторых принципов. Во-первых, мы старались давать больше информации, чем обычно, чтобы снизить неопределенность и прояснить наши намерения. Это особенно заметно в сфере операций на открытом рынке – начиная с августа, мы были особенно откровенны относительно операций, которые мы предпринимали для погашения кризисных явлений на денежном рынке – реальных или потенциальных. Во-вторых, мы старались дать знать людям, когда наши взгляды на макроэкономическую ситуацию существенно менялись в периоды между заседаниями FOMC. Например, мы опубликовали заявление FOMC об изменении баланса рисков 17 августа, а Председатель Бернанке выступил в ноябре с речью после того, как рыночные условия вновь ухудшились. И в-третьих, мы старались быть полностью открытыми относительно того, что неопределенность в прогнозах увеличилась в результате кризисных явлений последнего времени. Как в сентябре, так и в декабре мы заявляли, что неопределенность настолько велика, что мы не можем дать характеристику балансу рисков, которая была бы полезна для участников рынка; в конце октября, когда показалось, что рынки успокаиваются, а последствия для других секторов, кроме жилищного, могут оказаться ограниченными, мы сочли, что можем оценить это как «примерное равновесие».

Так как ситуация была такой неустойчивой и неопределенной по своим последствиям, в выступлениях отдельных участников FOMC давалась разная интерпретация событий и их последствий для монетарной политики. Разброс мнений беспокоил участников рынка, ждущих четких и однозначных указаний на точку зрения центрального банка. Широкая публика должна понять, что члены FOMC не координируют между собой свои графики и выступления, а их мнения могут особенно отличаться, когда (как теперь) обстоятельства быстро меняются и их анализ может быть различным. Разнообразие взглядов, представленных в Комиссии по открытым рынкам – это ее сила, и она жизненно необходима для принятия здравых решений. Как я уже говорил во вступлении, здравые решения – это самый важный вклад, который мы можем сделать для достижения наших целей.

Я уверен, что информационная политика ФРС, как и любая человеческая деятельность, может быть улучшена. Мы будем учиться на нашем опыте, опыте других центральных банков мира, а также на таких обсуждениях, как это, организованное Национальной Ассоциацией Экономики Бизнеса.