

Доклад Конгрессу

Председатель ФРС США Бен Бернанке

Перспективы экономики

Бюджетный комитет, Палата Представителей США

17 января 2008г.

Перевод ООО «Интертекст»

Председатель Спратт, конгрессмен Райан, другие члены Комитета – я рад очередной возможности изложить свои взгляды на ближайшие перспективы нашей экономики и некоторые смежные вопросы.

События на финансовых рынках

С конца прошлого лета, финансовые рынки в США и некоторых других промышленно развитых странах находятся в состоянии значительного стресса. Причиной финансового кризиса стал рост опасений инвесторов в связи с кредитным качеством закладных, особенно субстандартных закладных (subprime mortgages) с изменяемой процентной ставкой. По мере роста уровня неплатежей по субстандартным закладным убытки стали угрожать даже держателям ценных бумаг с высоким рейтингом, и инвесторы начали сомневаться в надежности кредитного рейтинга целого ряда финансовых продуктов, включая структурированные кредитные продукты и финансовые инструменты специального назначения. По мере того, как инвесторы теряли веру в свою способность правильно оценивать сложные финансовые продукты, они теряли желание обладать такими инструментами. В результате, поток кредита через посредство таких инструментов существенно сократился.

По мере развития этих проблем, инвестиционные банки и другие крупные финансовые институты, которые во многих случаях выступали в качестве гарантов этих финансовых продуктов, начали испытывать возрастающее давление, вынуждающее их брать на свои балансы забалансовые активы. Еще более балансы банков раздувались от нестандартных закладных (nonconforming mortgages), займов с леввериджем (leveraged loans), и других кредитов, которые были выданы банками, но для которых нормально функционирующий вторичный рынок уже не работал. Одновременно с ростом балансов банки стали отчитываться о крупных убытках, что отражало падение рыночных цен на закладные и другие активы. Таким образом, банки также оказались в состоянии неопределенности касательно оценки активов, и это нашло отражение в резких колебаниях цен акций банков и некоторых других рыночных индикаторов, например, котировок кредитных свопов (credit default swaps). Сочетание увеличенных балансов и неожиданных потерь заставило банки защищать свою ликвидность и балансы, что выразилось в нежелании предоставлять кредит другим участникам рынка, включая другие банки. Банки также повысили требования по кредитованию фирм и домашних хозяйств. Более дорогой и менее доступный кредит, вероятно, окажет некоторое ограничительное воздействие на экономический рост.

Перспективы реальной экономики

На сегодняшний день самые большие последствия финансового кризиса наблюдаются в жилищном секторе рынка, который, как вы знаете, в последние два года или около того несет значительные потери. Практически полное закрытие рынка субстандартных закладных и расширение спредов по крупным (jumbo) ипотечным кредитам еще более снизило спрос на жилье, в то время как выход на рынок невыкупленного жилья по дефолтным закладным еще более увеличило предложение на рынке, и как следствие, рост запасов непроданного жилья. Продажи нового жилья и объем закладки нового строительства упали приблизительно в два раза по сравнению с пиковыми значениями. Количество непроданных домов стало немного снижаться, но при текущих темпах продаж месячное предложение нового жилья продолжило рост, а цены на жилье падают во многих регионах страны. Замедление жилищного строительства, которое отняло примерно 1 процентный пункт от темпов роста реального валового внутреннего продукта в третьем квартале 2007г., вероятно, сократило экономический рост в четвертом квартале еще больше, и может также стать причиной существенного замедления нынешнем году.

В последнее время поступающая информация заставляет предполагать, что перспективы для реального сектора экономики в 2008 году ухудшились, а риски снижения темпов экономического роста стали более выраженными. В частности, ряд факторов, включая продолжающийся рост цен на энергию, снижение фондового рынка, падение цен на жилье, с большой вероятностью будет влиять на потребительские расходы в 2008г. Потребительские расходы также сильно зависят от состояния рынка труда, так как зарплата является основным источником дохода большинства домашних хозяйств. Состояние рынка труда в декабре стало для нас разочарованием; безработица выросла на 0,3 процентных пункта, до 5,0 процентов с 4,7 процентов в ноябре, занятость в частном секторе упала. Занятость в жилищном строительстве снова существенно сократилась, как, собственно, и в

промышленности, и в розничной торговле. Занятость в сфере услуг продолжала расти, но более медленными темпами в декабре, чем в предыдущие месяцы. Было бы неправильно слишком много значения придавать данным одного месяца, но происходящее на рынке труда требует внимательного наблюдения.

В частном бизнесе инвестиции в оборудование и программное обеспечение замедлились в четвертом квартале, однако нежилое строительство быстро росло. В свете снижения экономической активности и неблагоприятных событий на кредитном рынке, рост инвестиций в обоих этих секторах в ближайшие месяцы, по всей вероятности, замедлится. За пределами США, однако, экономическая активность наших главных торговых партнеров продолжает энергично развиваться. Экспорт США имеет все шансы продолжить солидный рост в ближайшие кварталы, служа определенным стимулом для экономики внутри страны.

Финансовые условия продолжают оставаться угрозой для перспектив экономического роста. Участники рынка продолжают выражать тревогу и неуверенность относительно правильной оценки сложных финансовых активов и относительно размера новых потенциальных потерь в будущем. В целом, несмотря на улучшения в некоторых отраслях, финансовая ситуация остается уязвимой, и многие пострадавшие финансовые рынки не восстановились. Неблагоприятные экономические или финансовые новости могут усилить напряжение в финансовой сфере, еще более сократить предложение кредита для домашних хозяйств и бизнеса.

Одновременно с ухудшением прогноза для реального сектора произошли важные события на «инфляционном фронте». Стоит особенно обратить внимание, что тот же рост цен на нефть, который, по всей вероятности, оказывает сдерживающее влияние на темпы роста, также ведет к росту общего уровня потребительских цен. В прошлом году цены на продукты питания также росли очень быстро, сравнительно со стандартами последнего времени, еще более повышая инфляцию общего уровня потребительских цен (ИПЦ). Самые последние данные по персональным потребительским расходам показывают, что цены в ноябре были на 3,6 процента выше, чем год назад. Базовая инфляция (в которой исключаются цены на продовольствие и энергию) также в последнее время выросла – цены в ноябре были выше почти на 2,25 % по сравнению с предыдущим годом. Частично этот рост может отражать влияние цен энергоносителей на цены базового набора товаров и услуг, а также влияние снижения курса доллара на цены импорта, хотя некоторые другие цены, например, на медицинские и финансовые услуги, также в последнее время растут ускоренными темпами.

До сих пор ожидания широкой публики относительно будущей ИПЦ остаются достаточно сдержанными, а давление относительно использования ресурсов немного уменьшилось. Кроме этого, фьючерсные рынки заставляют предположить, что рост цен на продовольствие и энергию в ближайший год будет замедляться. С учетом этих факторов, общая и базовая инфляция в текущем году должна придти в норму, при условии, что вера широкой общественности в приверженность Федеральной Резервной Системы стабильности цен останется непоколебленной. Однако любая тенденция к росту инфляционных ожиданий, или рост недоверия к способности или желанию ФРС бороться с инфляцией может существенно осложнить задачу удержания стабильности цен и снизит гибкость политики центрального банка в противодействии замедлению экономического роста в будущем. Соответственно с этим, в ближайшие месяцы мы будем тщательно отслеживать ситуацию с инфляцией, особенно инфляционные ожидания.

Ответ средствами монетарной политики

ФРС предприняла ряд мер для того, чтобы помочь рынкам вернуться к более упорядоченному функционированию, и продолжить свою работу по поддержанию максимально возможных для устойчивого развития занятости и ценовой стабильности. В широком смысле, ФРС действовала в двух направлениях: улучшение ситуации с ликвидностью на рынке и их функционирования, и преследование нашей двуединой макроэкономической цели посредством монетарной политики.

Чтобы снизить напряжение в сфере денежного рынка (краткосрочных инструментов), ФРС предприняла ряд шагов. В частности, 17 августа ФРС снизила дисконтную ставку – ставку, по которой она непосредственно кредитует банки – на 50 базисных пунктов, или половину процентного пункта, и с тех пор удерживает спрэд между ставкой по федеральным фондам и дисконтной ставкой на уровне 50 базисных пунктов, а не обычные 100 базисных пунктов. Кроме этого, ФРС недавно запустила новый инструмент – срочный аукционный кредит (term auction facility – TAF), посредством которого заранее объявленные суммы кредита дисконтного окна через аукционные торги предоставляются квалифицированным заемщикам. Цель TAF – снизить мотивацию для банков «придерживать» наличность, увеличить их готовность предоставлять займы домашним хозяйствам и фирмам. В декабре ФРС успешно разместил 40 млрд. долларов через эту систему. А дополнительно, как часть скоординированных действий, Европейский Центробанк и Национальный Банк Швейцарии выдали

займы банкам в своих странах на сумму 24 млрд. долларов. В текущем месяце ФРС через ТАФ предоставит уже 60 млрд. долларов (на двух аукционах) в рамках краткосрочных 28-дневных кредитов. Аукционы ТАФ будут продолжаться столько, сколько необходимо для того, чтобы снять напряжение на рынке краткосрочного финансирования, и мы продолжим работать в тесном сотрудничестве с другими Центробанками, чтобы решить проблемы, мешающие достижению наших главных экономических целей.

Хотя ТАФ и другие мероприятия по увеличению ликвидности дают некоторый позитивный результат, такие меры сами по себе не могут решить фундаментальные проблемы качества кредита и оценки активов, и не способны снять нагрузку на балансы финансовых учреждений. Следовательно, они не могут сами по себе устранить финансовые ограничения, которые оказывают воздействие на экономику в широком смысле. Монетарная политика (то есть управление краткосрочной процентной ставкой) является наилучшим инструментом ФРС для достижения ее макроэкономических целей, состоящих в обеспечении максимальной занятости и ценовой стабильности.

Монетарная политика активно реагировала на развитие ситуации. Как вы знаете, Федеральная комиссия по открытым рынкам (FOMC) снизила ставку по федеральным фондам на 50 базисных пунктов на своем сентябрьском заседании, еще на 25 базисных пунктов в октябре и на столько же – в декабре. Таким образом, мы понизили ставку по федеральным фондам на 1 процентный пункт с того уровня, на котором она была до начала финансового кризиса. ФРС США предприняла эти шаги для того, чтобы помочь компенсировать ограничения, явившиеся результатом ужесточения условий кредитования и кризисным состоянием жилищного сектора. Однако, ввиду последних изменений в прогнозах, и риска замедления экономического роста, может понадобиться дальнейшее снижение ставки. FOMC, конечно, будет внимательно изучать входящую информацию и ее потенциальное влияние на перспективы экономики. На основе таких оценок, и в соответствии с нашей двуединой задачей, мы готовы предпринять необходимые шаги для поддержания экономического роста и обеспечить адекватную страховку против экономических рисков.

Финансовые и экономические условия могут меняться очень быстро. Следовательно, FOMC должна оставаться бдительной и гибкой, готовой действовать решительно и своевременно, в частности, противодействуя отрицательной динамике, угрожающей экономической или финансовой стабильности.

Некоторые аналитики высказывают предположения, что шаги в области фискальной политики могли бы быть полезным дополнением к монетарной политике в деле поддержания экономического роста в ближайший год или около того. Я согласен, что такие меры могут быть в принципе полезными, так как фискальные и монетарные стимулы совместно могут оказать более широкую поддержку экономике, чем только монетарные. Но при этом критически важным является планирование и осуществление фискальной программы действий. Инициатива в бюджетно-налоговой области на данном этапе может оказаться контрпродуктивной, если (например) она даст экономический стимул в неправильный момент времени или ухудшит фискальную дисциплину в долгосрочном плане.

Чтобы быть полезным, пакет фискальных стимулов должен быть осуществлен быстро и структурирован так, чтобы его воздействие на совокупные расходы ощущалось в наибольшей мере в ближайший год. Стимулы, данные с запозданием, могут не помочь поддержать экономическую активность в краткосрочном периоде, и могут даже иметь активный дестабилизирующий эффект, если будут осуществлены в период, когда рост уже будет восстанавливаться. Таким образом, фискальные меры, которые требуют времени для получения результатов или дадут стимул к дополнительной экономической активности на длительный срок, при всех их внутренних достоинствах, не дадут нужного стимула тогда, когда он нужен больше всего. Кроме этого, любой пакет фискальных мер должен быть эффективным, в том смысле, что он должен максимизировать стимулирующее воздействие в расчете на доллар федеральных затрат или недополученного федерального дохода. Наконец, любая программа должна осуществляться и заявляться как временная, для того, чтобы исключить стимулирование за пределами краткосрочного целевого периода и, что важно, предотвратить рост структурного бюджетного дефицита федерального правительства. Как я уже говорил в других случаях, нация испытывает большие долгосрочные бюджетные проблемы, связанные со старением населения, ростом затрат на здравоохранение, и другими факторами. Фискальная программа, которая увеличит структурный бюджетный дефицит, приведет только к тому, что затруднит решение этих проблем.

Спасибо за внимание. Я готов ответить на ваши вопросы.