

Речь

Председатель Бен Бернанке

Мемориальная лекция в память Дж. Стампа, Лондонская Школа Экономики

Лондон, Англия

13 января 2009г.

Кризис и ответные меры экономической политики

(В первой части речи поясняется, что было сделано в монетарной политике на данный момент за прошедшие полтора года; почему инфляция не рассматривается как проблема; недостаточность монетарной политики и необходимость «накачки» ликвидности)

Инструментарий ФРС за пределами ставки на федеральные фонды

Важный инструмент - информационная политика, управление ожиданиями публики и участников рынка.

Из собственно экономических рычагов, выделю 3 набора инструментов, причем все они относятся к «левой стороне баланса» ФРС - активам.

(1) Первый набор тесно связан с ролью ФРС как кредитора последней инстанции – это предоставление краткосрочной ликвидности надежным финансовым организациям. Т.к. межбанковский рынок имеет глобальный характер, ФРС учредил программы предоставления долларовой ликвидности путем соглашений о валютных свопах с 14 центробанками других стран.

С другой стороны, предоставление ликвидности – не панацея. На сегодняшний день соображения о достаточности капитала, качестве активов и кредитном риске не позволяют многим финансовым посредникам предоставлять кредит, даже если с ликвидностью нет проблем.

(2) Соответственно, второй набор инструментов адресован этой стороне проблемы, и связан с предоставлением ликвидности напрямую заемщикам и инвесторам на ключевых кредитных рынках. К примеру, это касается займов, гарантированных Администрацией Малого Бизнеса и другим. В частности, паевые фонды смогли, хотя и не полностью, решить проблемы с возвратом средств выходящим пайщикам, не будучи вынужденными распродавать активы по дешевке.

(3) Третий набор инструментов – поддержка кредитных рынков путем покупки долгосрочных ценных бумаг в портфель ФРС. Например, недавно мы объявили о покупке долговых бумаг, выпущенных агентствами, действующими под эгидой правительства (GSE), на сумму 100 млрд. долларов, и их же ипотечных производных ценных бумаг на сумму до 500 млрд. долларов. Уже после объявления этой программы ставки по ипотечному кредитованию существенно упали, и далее снижались по мере ее реализации. Сейчас мы обдумываем программу покупки долгосрочных бумаг Казначейства.

Эти три набора инструментов экономической политики – кредитование финансовых институтов, предоставление ликвидности напрямую ключевым игрокам кредитных рынков, покупка долгосрочных ценных бумаг – имеют то общее свойство, что они представляют собой использование «стороны активов» баланса ФРС, то есть они все связаны либо с предоставлением в долг, либо с покупкой ценных бумаг. Ценность такой политики в том, что она позволяет ФРС продолжать снижать процентные ставки и увеличивать ликвидность в системе несмотря на то, что ставка на федеральные фонды практически находится на своей нижней границе, т.е. около нуля.

Накачка кредитов вместо накачки ликвидности

Подход ФРС к поддержке кредитных рынков концептуально отличается от quantitative easing (накачка ликвидности), политики, применяемой Банком Японии в 2001-2006г.г.. Наш подход я бы назвал "credit easing" (накачка кредитами), и он похож на японский в одном аспекте: он связан с расширением баланса центрального банка страны. Однако при чистой накачке ликвидности упор делается на количество банковских резервов, т.е. обязательств центробанка на его балансе; состав займов и ценных бумаг в активах баланса является вторичным. Наоборот, политика ФРС по «накачке кредитов» делает упор именно на сочетание программ займов и ценных бумаг, которые находятся у него на балансе, и на том, как это сочетание активов влияет на условия кредитования домохозяйств и бизнеса. Это отличие не говорит о некоем доктринальном различии, а скорее об отличиях в финансовой и экономической ситуации в этих двух случаях.

Стратегия выхода

Некоторые обозреватели выражают обеспокоенность, что, расширяя свой баланс, ФРС по сути печатает деньги, что в конечном итоге приведет к инфляции. На самом деле, кредитование со стороны ФРС привело к большим излишкам резервов банков. Банковские резервы вместе с наличной денежной массой являются самым узким определением денег, тем, что называется денежной базой; и эта мера денег, как можно было ожидать, существенно выросла вместе с расширением баланса ФРС. Однако банки предпочитают пока не задействовать большую часть этих резервов, держа их чаще всего на депозитах ФРС. Следовательно, темпы роста более широких денежных агрегатов, таких, как M1 и M2, были существенно ниже, чем темпы роста денежной базы. В данный момент, с учетом снижения экономической активности в мире и падения цен на сырье, мы не видим большого риска инфляции в краткосрочной перспективе; наоборот, мы ожидаем снижения инфляции.

Однако в какой-то момент, когда кредитные рынки и экономика начнут восстанавливаться, ФРС должен будет сворачивать свои программы кредитования. И это будет делаться на базе анализа условий кредитных рынков и перспектив экономического развития.

Важный момент: управление балансом ФРС и проведение монетарной политики в будущем будет облегчено благодаря недавнему решению Конгресса предоставить ФРС право начислять процентный доход на банковские резервы. В принципе, тот процент, который ФРС платит на банковские резервы, должен образовывать «пол», нижний предел по процентной ставке «овернайт», т.к. банки не должны быть готовы отдавать займы резервы по ставке ниже, чем то, что они могут получить от ФРС. На практике ставка на федеральные фонды падала несколько ниже ставки на резервы в последние месяцы, отражая очень большие излишки резервов, неопытность банков в применении нового режима и другие факторы. Однако по мере снижения объема резервов, нормализации финансовой ситуации и адаптации банков к новому режиму, мы ожидаем, что процент, который ФРС платит по банковским резервам, станет эффективным инструментом контроля ставки на федеральные фонды.

Стабилизация финансовой системы

Скорее всего, для полной нормализации потребуются дополнительные усилия: пакет фискальных мер, дополнительные гарантии и капитальные интервенции, изъятие разными методами «плохих» активов с балансов финансовых институтов.

Важно также снизить на будущее вероятность и драматичность финансовых кризисов. Нам нужна более сильная финансовая система, система надзора и регулирования. Нам нужно усилить финансовую инфраструктуру – например, стимулировать перевод торговли кредитными дефолтными свопами и другими деривативами в институты с центральными контрагентами, на биржи. Требуется пересмотреть нормативную базу по капиталу, правила бухучета, прочие аспекты законодательства.

Особенно назрела необходимость решить проблему финансовых институтов, которые, как принято говорить, «слишком велики, чтобы обанкротиться». Представляется неприемлемым, что крупные фирмы, которые теперь правительство вынуждено поддерживать во имя сохранения финансовой стабильности, во время периода экономического бума принимали на себя самые большие риски.

Заключение

Четкий урок из происходящего – это то, что мир слишком взаимосвязан, чтобы можно было в одиночку решать вопросы экономической, финансовой и надзорной политики. Международное сотрудничество является жизненно важным, если мы хотим успешно преодолеть кризис и обеспечить базу для устойчивого, здорового восстановления и роста.