

Показания Конгрессу

Председатель ФРС США Бен Ш. Бернанке

Текущее экономическое и финансовое положение и федеральный бюджет

В Комитете по Бюджету Сената США

Вашингтон, округ Колумбия

3 марта 2009г.

Председатель Конрад, сенатор Грегг, члены Комитета, я рад доложить вам свои взгляды на текущее состояние экономики, федеральный бюджет и другие вопросы.

Финансовые и экономические события последнего времени и экономическая политика

За последние 18 месяцев глобальная экономика пережила период необычайных потрясений. Крах кредитного бума, начавшийся с момента окончания жилищного бума в США и других странах и с развития связанных с этим проблем на ипотечных рынках, привел к падению стоимости активов, ухудшению условий кредитования, нанес большой ущерб бизнесу и потребителям.

Финансовый кризис значительно усилился к осени. В США учреждения под эгидой государства – Фэнни Мэй и Фредди Мак – были поставлены под внешнее управление, банк «Леман Бразерс» и несколько других финансовых институтов либо обанкротились, либо почти обанкротились, или были куплены конкурентами по бросовой цене. Убытки паевых фондов денежного рынка привели к массовому оттоку средств инвесторов, и этот отток подорвал стабильность денежных рынков в краткосрочном плане, особенно рынка коммерческих бумаг, а также доверие к рынкам.

В начале октября потеря доверия со стороны инвесторов в финансовые институты во всем мире привела к угрозе международного финансового коллапса, что было бы катастрофой с точки зрения перспектив мирового экономического развития. Применив полномочия, предоставленные ему Законом о Чрезвычайной Экономической Стабилизации, Минфин 14 октября объявил о намерении предоставить 250 млрд. долларов финансовым учреждениям США. Эти действия Минфина были подкреплены расширением гарантий по банковским обязательствам Корпорации Страхования Банковских Вкладов (FDIC) и интенсивным вливанием ликвидности со стороны ФРС США. Подобные меры были предприняты и в других странах, что позволило предотвратить коллапс и восстановить некоторую стабильность финансовой системы. Несмотря на это, кумулятивный эффект финансового кризиса привел к резкому снижению экономической активности во всем мире.

ФРС США принял энергичные меры в ответ на ухудшение рыночных условий и экономического положения, агрессивно снижая ставки во второй половине 2008г. К декабрю Федеральная Комиссия по Открытым Рынкам (FOMC) довела целевую ставку на федеральные фонды до исторически самого низкого показателя в 0 - 0,25 %, где она и остается в настоящее время. FOMC ожидает, что экономическое положение, скорее всего, заставит удерживать ставку на этом уровне достаточно долго.

При том, что ставка близка к нулю, ФРС сконцентрировался на альтернативных инструментах смягчения кредитно-денежной политики. Мы создали несколько программ по кредитованию и расширили имеющиеся возможности для облегчения потока кредитов в экономику – как предприятиям, так и домохозяйствам: расширили Программу Срочного Аукционного Кредитования для банков; расширили круг программ по валютным свопам с Центробанками других стран, чтобы облегчить ситуацию с долларовой ликвидностью на мировых рынках; мы организовали программы для паевых фондов, программу TALF для наращивания притока капиталов в сферу потребительского кредитования и кредитования малого бизнеса через возобновление выпуска обеспеченных бумаг. Кроме этого, с более широкой перспективой улучшения ситуации на кредитном рынке и в экономике в целом, ФРС начал закупки больших объемов долговых обязательств и обеспеченных бумаг ипотечных агентств.

Меры, предпринятые с сентября ФРС и другими финансовыми органами, иностранными правительствами, помог несколько улучшить ситуацию на некоторых рынках. В частности, значительно снизились кризисные явления краткосрочного денежного рынка, и Лондонские межбанковские ставки предложения (ЛИБОР), которые оказывают влияние на ставки по кредитам для многих домохозяйств и предприятий в США, значительно снизились. Ситуация улучшилась и на рынке коммерческих бумаг, даже для заемщиков с низкими рейтингами; сильный отток инвесторов сентября прошлого года сменился незначительным, но притоком. Спрэды по бумагам корпоративного сектора немного снизились, хотя спрэды по облигациям остаются на исторически очень высоких уровнях. Выпуск корпоративных облигаций с инвестиционным рейтингом был активным, скорее всего он подогревался улучшением ситуации с ликвидностью и ценами; выпуск бумаг со спекулятивным рейтингом, который в 4 кв. 2008г. упал до нуля, также начал оживать в последнее время. Несмотря на это, рынок остается

в значительном кризисе. Например, большинство рынков секьюритизационных бумаг остается закрытыми, а ряд финансовых учреждений испытывают большие трудности.

Как я уже отмечал, продолжающиеся стрессы на финансовых рынках сопровождались резким спадом экономической активности. Если летом темпы роста ВВП еще держались около нуля, то в 4 кв. ВВП сократился на 6,2% в пересчете на год. При этом падение коснулось практически каждой категории конечных продаж.

Недавние замеры пока не утешают. В январе бизнес ликвидировал 600 тысяч рабочих мест, примерно столько же было и в два предыдущие месяца, безработица выросла в результате до 7,6%. Более того, с середины января отмечен рост заявлений на получение страховки по безработице, что может означать ухудшение ситуации с занятостью в последние недели. Как реакция на кризис на рынке труда, потери в стоимости вложений в фондовые и денежные инструменты, стоимости недвижимости и ужесточения условий кредитования, домохозяйства продолжают сокращать свои затраты. Продажи домов и новое строительство продолжают снижаться, несмотря на низкие ставки по ипотеке, отражая неопределенность в экономике и ожидания многих потенциальных покупателей, что цены продолжат падение.

Производственный сектор также продолжил падение в этом году. Промышленное производство снова резко снизилось в январе, и уровень использования производственных мощностей сейчас самый низкий за послевоенный период. Заказы и отгрузки товаров длительного пользования, которые снижались и в 4 квартале, упали еще значительней в январе. Большинство индикаторов условий ведения бизнеса, основанных на опросах, находятся на рекордно низких уровнях. С учетом ситуации, многие компании урезали планы капиталовложений. Более того, экспорт, который представлял собой некоторую компенсацию слабому внутреннему спросу до середины 2008г., в последние месяцы 2008г. резко снизился, и данные свидетельствуют о значительном падении спроса и экономической активности за рубежом.

Несмотря на значительное снижение конечного потребления в США, компании смогли немного снизить уровень запасов в последние кварталы. Но все же продажи, скорее всего, останутся слабыми еще некоторое время, а многие компании затоварены и, следовательно, будут снижать производство в ближайшие месяцы.

Между тем совокупная инфляция значительно снизилась, в основном благодаря резкому снижению цен на энергоресурсы во второй половине 2008 года. Индекс PCE (стоимости личного потребления) вырос в январе по сравнению с январем 2008г. только на 0,7%, а за последние 12 месяцев – на 3,5%. Базовая инфляция (исключая прямое влияние цен на питание и энергию) снизилась за последние 12 месяцев до 1,5% с 2,25% в предыдущий такой период. Скорее всего, учитывая нынешний спад экономики, инфляция останется низкой в ближайшие пару лет.

Хотя краткосрочные перспективы экономики довольно пессимистичны, ряд факторов должны подготовить возврат к экономическому росту в контексте стабильно низкой инфляции. Эффективность действий ФРС, Минфина, других органов правительства в восстановлении разумного уровня финансовой устойчивости будет критична для времени и скорости восстановления. Если финансовые условия улучшатся, экономика будет все больше поддерживаться фискальными и монетарными стимулами, благотворным влиянием падения цен на энергоносители и лучшим соотношением запасов и конечных продаж, а также возрастающей доступностью кредита.

Бюджетная политика в текущей экономической и финансовой ситуации

Как вы знаете, Конгресс недавно принял крупный пакет мер, направленный на укрепление экономической активности в ближайшей перспективе. Пакет включает снижение личных налогов и увеличение трансфертных платежей, которые должны стимулировать потребление домохозяйств, стимулы для инвестиций со стороны бизнеса, федеральные гранты для властей штатов и муниципалитетов с целью снижения необходимости с их стороны ограничивать уровень предоставляемых услуг или замораживать строительные проекты, и увеличение федеральных закупок. Путем поддержания и стимулирования государственных и частных расходов, данный фискальный пакет должен дать толчок спросу и производству в ближайшие два года, а также смягчить рост безработицы и падение доходов, которые бы в противном случае имели место.

С учетом этого, время запуска и величина макроэкономических результатов этой фискальной программы достаточно неопределенны, что отражает как уровень экономической теории, так и необычные экономические обстоятельства текущего времени. Например, домохозяйства, столкнувшись со снижением доходов и ограничением доступа к кредиту, могут потратить значительную часть своих налоговых вычетов; однако неопределенность экономического будущего и желание отложить на черный

день, или рассчитаться с долгом, могут уменьшить склонность домохозяйств к потреблению. Точно так же трудно судить, как быстро будут потрачены средства на инфраструктурные проекты и прочие долгосрочные проекты, и каков будет эффект от них. Бюджетное Бюро Конгресса построило ряд вариантов влияния стимулирующего пакета на реальный ВВП и безработицу, которые отражают эти неопределенности. Согласно этим оценкам, влияние на ВВП в конце 2010г. будет выражаться в его росте от 1 до чуть более 3 процентных пунктов сравнительно с базовым прогнозом, который не включает стимулирующий пакет. На безработице пакет скажется ее снижением, сравнительно с базовым прогнозом, на 0,5-2 процентных пункта.

Цель пакета фискальных мер – не просто дать одноразовый толчок экономике, но заложить основы устойчивого и широкого восстановления. История подсказывает, что без достаточной финансовой устойчивости устойчивого восстановления не произойдет. Хотя на финансовом фронте достигнут определенный прогресс, нужно сделать больше. Как вы знаете, в ответ на обеспокоенность общества здоровьем наших финансовых институтов, Минфин недавно объявил план дальнейших шагов по укреплению финансовой системы и облегчению доступа бизнесу и домохозяйствам к кредиту. План воспользуется остающимися ресурсами, предоставленными Минфину по Закону о Чрезвычайной Экономической Стабилизации – примерно \$350 млрд. – а также дополнительными, для поддержания деятельности «Фэнни Мэй» и «Фредди Мэк». Нужны ли будут еще средства, будет зависеть от оценки состояния банков, развития экономического положения, других факторов. Администрация зарезервировала в бюджете возможность увеличения финансирования в целях финансовой стабилизации, если это окажется необходимым.

К сожалению, дефицит бюджета значительно увеличится. В настоящий момент Администрация представила проект бюджета с дефицитом примерно 1,8 трлн. долларов; в 2010 и 2011 г.г. он, предположительно, останется на уровне 1 трлн. В результате таких уровней заимствований, отношение госдолга к номинальному ВВП вырастет от 40 до 60%, чего не наблюдалось с 50-х годов, после массивных заимствований в годы Второй Мировой войны.

Конечно, все мы хотели бы этого избежать. Но вызовы, стоящие перед экономикой страны, чрезвычайно трудны, и если не принять меры своевременно, в итоге цена может быть гораздо выше. Альтернативой активных действий может стать длительная стагнация, которая не только еще более ухудшит фискальную картину, но и приведет к снижению промышленного производства, росту безработицы и снижению доходов населения на длительный период.

С такими дефицитами может показаться, что еще рано думать о бюджетной устойчивости; но наоборот, поддержание доверия финансовых рынков требует, чтобы мы начали планировать восстановление бюджетного баланса. По мере того, как экономика будет восстанавливаться и ресурсы будут использоваться более полно, нам нужно будет выводить временные компоненты нашего фискального пакета. Расходы на финансовую стабилизацию также должны будут быть свернуты; если все пойдет хорошо, то распродажа активов, приобретенных Казначейством в процессе стабилизации, будет источником дополнительного дохода для него в долгосрочной перспективе. Определение темпа нормализации бюджетной политики потребует трудных решений. В частности, Конгресс должен будет взвесить цену сохранения высокого уровня дефицита в течение (не)определенного времени по сравнению с вероятностью преждевременного прекращения действия бюджетных и налоговых стимулов, что может сорвать восстановление. Нам в ФРС предстоит столь же трудные решения относительно монетарной политики.

Как я уже отмечал ранее, Президент представил бюджет, и в нем содержится амбициозная программа, включая новые виды энергии, инициативы в здравоохранении, образовании и налоговой политике. Это сложные политические вопросы, в которых конкретное построение программ столь же важно, сколь и их бюджетное наполнение. Конгрессу предстоит большая работа по оценке всех этих предложений..

Скажу, что очень важно изучить тяжелейшие вызовы и ограничения, необходимые для одновременного решения проблем экономического и финансового оздоровления, бюджетного равновесия, и проведения реформ так, чтобы поставленные цели были достигнуты быстро и эффективно. В частности, власти должны быть готовы к принятию оперативных мер по восстановлению стабильности в краткосрочной перспективе и выводу экономики на путь устойчивого восстановления. Но краткосрочные императивы экономического восстановления и желание достигнуть программных целей в более долгосрочном плане не должно нам помешать вовремя принять меры по ликвидации бюджетных перекосов и дисбалансов. Без бюджетной устойчивости, в долгосрочном плане мы не будем иметь ни финансовой стабильности, ни экономического роста.