

«Глобальные риски усиливаются, но возможности для экономического подъема существуют» — выступление на конференции в Джексон-Хоуле

Кристин Лагард
Директор-распорядитель Международного Валютного Фонда

Джексон-Хоул, 27 августа 2011 года

Разрешите мне, прежде всего, поблагодарить Тома Хонига за приглашение принять участие в этой важной конференции, проходящей в Джексон-Хоуле. Том Хониг известен как один из выдающихся руководителей Федеральной резервной системы, и он внес значительный вклад в обсуждение вопросов экономической и денежно-кредитной политики. Разрешите мне также выразить слова признательности моему другу, Джону Липски, который после пяти лет выдающейся службы на посту первого заместителя директора-распорядителя МВФ уходит в отставку и был столь щедр уступить мне право выступить сегодня на этой конференции.

Выслушав столь много мудрых мнений, выраженных здесь за последние два дня, я была удивлена тем, что выступающие обошли молчанием ряд важных вопросов. Глобальная экономика продолжает расти, но недостаточно высокими темпами. Некоторые из основных причин кризиса 2008 года были устранены, но в недостаточно полной степени. Возможности для экономического подъема сохраняются, но промедление непозволительно.

Два года назад стало очевидно, что для урегулирования кризиса потребуется перебалансирование по двум важным направлениям: переключение внутреннего спроса с государственного на частный сектор и переключение глобального спроса со стран с внешним дефицитом на страны с внешним профицитом. По первому направлению идея заключалась в том, что укрепление финансового положения частного сектора позволит ему вновь перенять от государственного сектора роль основной движущей силы экономического роста. По второму направлению идея заключалась в том, что более высокий спрос в странах с профицитом будет компенсировать более низкую траекторию расходов в странах с дефицитом. Однако реальный прогресс в осуществлении перебалансирования был, в лучшем случае, ограниченным, в то время как риски ухудшения перспектив глобального экономического роста усиливаются.

Эти риски усугубляются снижением доверия и растущим пониманием того, что разработчикам политики не хватает решимости — или просто желания — принять необходимые решения.

События этого лета показали, что мы вступили в опасную новую фазу. Ее последствия очевидны: хрупкий экономический подъем может оказаться подорванным. Поэтому мы должны начать действовать. Это вопрос видения ситуации, проявления смелости и своевременности реакции. Решительные действия укрепят необходимое доверие для возобновления и перебалансировки глобального роста.

Нам доступны различные варианты действий. Мы знаем, что необходимо сделать, чтобы поддержать рост, сократить задолженность и предотвратить дальнейшие финансовые кризисы. Однако нам необходим новый подход, основанный на смелых политических действиях при комплексном плане мобилизации всех политических рычагов в рамках глобальной координации.

Проблема балансов

Как нам всем известно, одной из главных причин кризиса явились слишком высокие уровни долга и привлечения заемных средств в основных странах с развитой экономикой. Финансовые организации прибегли к практике, которая усиливала, маскировала и фрагментировала риск, в то время как домашние хозяйства заимствовали слишком большие суммы средств. Опыт показывает, что эти излишества (ведущие одновременно к кризису на рынке жилья и финансовому кризису) могут быть устранены только по прошествии длительного времени, и для этого необходимы решительные действия. Мы добились определенного прогресса, но недостаточного, чтобы высвободить движущие силы экономического роста.

Я никоим образом не преуменьшаю значения того, что было сделано. В 2008 году правительства пошли на смелые меры, чтобы предотвратить катастрофическое падение спроса. Они компенсировали сокращение в частном секторе расширением бюджетных расходов и использовали государственные ресурсы для рекапитализации финансовых организаций. Они усилили финансовое регулирование и упрочили потенциал и ресурсы международных учреждений. Органы денежно-кредитного регулирования также сыграли свою роль.

Однако сегодня «на линии огня» оказались балансы самого государственного сектора. Основные проблемы в настоящее время связаны с суверенными балансами большинства стран с развитой экономикой, балансами банков в Европе и балансами домашних хозяйств в США. В дополнение к этому глобальный экономический рост также сдерживается политикой, ведущей к замедлению спроса в ряде основных стран с формирующимся рынком, в то время как в других странах усиливаются риски для их балансов.

Ключевая проблема заключается в том, что в этих странах с развитой экономикой низкий экономический рост и слабое состояние балансов — государственного сектора, финансовых организаций и домашних хозяйств — отрицательно влияют друг на друга.

Если темпы экономического роста будут продолжать снижаться, проблемы балансов будут нарастать, налогово-бюджетная устойчивость окажется под угрозой, а инструменты политики более не смогут поддерживать экономический подъем.

Задачи политики

Что необходимо сделать? Очевидно, что возможности для принятия мер политики в настоящее время значительно уже, чем они были в 2008 году. *Легких* решений нет, но это не означает, что их *нет* вообще.

Попросту говоря, в то время как бюджетная консолидация остается абсолютно необходимой, макроэкономическая политика должна оказать поддержку экономическому росту. Налогово-бюджетная политика должна лавировать между двойной опасностью подрыва доверия и ослабления экономического подъема. Курс действий для каждой страны является разным. Однако чтобы не утратить доверия, каждая страна должна преследовать двойную цель: первоочередное внимание должно быть сосредоточено на принятии надежных мер для обеспечения сбережений *завтра*, что, в свою очередь, поможет создать максимально возможный простор для поддержки экономического роста *сегодня*, по крайней мере, путем более медленной консолидации, когда это возможно. Например, это могут быть меры для изменения темпов роста расходов на программы социальных пособий, здравоохранения или пенсионного обеспечения.

Денежно-кредитная политика также должна оставаться высоко адаптивной, так как риск рецессии перевешивает риск инфляции. Это в особенности верно, поскольку (i) в большинстве стран с развитой экономикой инфляционные ожидания прочно зафиксированы; и (ii) давление со стороны цен на энергоносители и продовольствие ослабевает. Поэтому разработчики политики должны быть готовы при необходимости вернуться к нетрадиционным мерам.

Не менее важны меры политики на микроуровне для уменьшения давления на балансы, которое испытывают домашние хозяйства, банки и правительства. Мы должны ликвидировать корень проблемы. В противном случае нас ожидает процесс болезненной и продолжительной корректировки. Структурные реформы, безусловно, помогут со временем повысить производительность и экономический рост, но мы не должны допустить ослабления спроса в краткосрочной перспективе.

Хотя мы можем прийти к согласию относительно общих принципов того, что необходимо сделать, суть, как обычно, кроется в деталях. Поэтому я хотела бы более подробно остановиться на различных проблемах Европы и Соединенных Штатов.

Европа

Я начну с Европы. В Европе необходимы срочные решительные меры для устранения неопределенности относительно состояния банков и суверенных балансов. Финансовые позиции стран континента порождают слабость и сеют страх от рынка к рынку, от страны к стране, от периферии к центру.

Европе необходимо принять три ключевых меры.

Во-первых, суверенные финансы должны быть устойчивыми. Данная стратегия означает более широкие налогово-бюджетные меры и большие объемы финансирования. Она не обязательно означает немедленное резкое «затягивание поясов» — если страны преодолеют долгосрочные бюджетные риски, связанные, например, с ростом затрат на пенсионное обеспечение или расходов на здравоохранение, у них будет больше возможностей для того, чтобы поддержать экономический рост и создание рабочих мест в краткосрочной перспективе. Однако без заслуживающей доверие финансовой траектории бюджетная корректировка будет обречена на провал. В конечном итоге, принятие решения об уровне дефицита — это одно, а мобилизация средств для его финансирования — это другое. Достаточное финансирование может быть получено от частного или официального сектора, включая дальнейшую опору со стороны ЕЦБ, которая должна быть полностью поддержана государствами-членами зоны евро.

Во-вторых, банки нуждаются в срочной рекапитализации. Они должны быть достаточно сильными, чтобы преодолеть суверенные риски и риски слабого экономического роста. Это главный способ остановить эффект цепной реакции. Если этого не будет сделано, мы можем быстро стать свидетелями дальнейшего распространения экономической слабости на страны в центре зоны или даже изнурительного кризиса ликвидности. Наиболее эффективным решением является обязательная существенная рекапитализация — в первую очередь, путем мобилизации частных ресурсов, а также путем привлечения государственных средств, если в этом возникнет необходимость. Одним из вариантов является мобилизация средств ЕФФС или другого общеевропейского фонда для прямой рекапитализации банков, что позволит избежать дальнейшего усиления бремени для уязвимых суверенных финансов.

В-третьих, Европа нуждается в общем видении своего будущего. Текущие экономические потрясения выявили некоторые серьезные недостатки в архитектуре зоны евро, которые грозят подрывом устойчивости всего проекта. В сложившихся условиях нет места для неопределенности в отношении его будущей направленности. Нечеткие или противоречивые сигналы лишь усиливают неопределенность на рынках и экономическую напряженность в зоне евро. Поэтому Европа должна со всей уверенностью подтвердить свою приверженность общему видению, которое должно

основываться на прочном фундаменте, включая, например, действенные бюджетные правила.

Соединенные Штаты

В США разработчикам политики необходимо достичь нужного баланса между сокращением государственного долга и поддержанием экономического подъема, особенно путем значительного снижения долгосрочной безработицы. Немало было сделано для оздоровления финансового сектора, однако снижение цен на жилье продолжает негативно сказываться на балансах домашних хозяйств. В условиях, когда падение цен на жилье продолжает сдерживать потребление и порождает экономическую неуверенность, нет места для полумер или промедления.

Поэтому США необходимо принять меры по двум направлениям.

Во-первых, это взаимозависимость бюджетной консолидации и экономического роста. На первый взгляд, эти задачи представляются противоречащими друг другу. Но в действительности они являются взаимодополняющими. Заслуживающие доверия решения относительно будущей консолидации — включая как сторону доходов, так и сторону расходов, — создают простор для принятия мер политики в поддержку экономического роста и создания рабочих мест уже в настоящее время. Одновременно экономический рост необходим для обеспечения доверия к налогово-бюджетной политике, иначе кто поверит в то, что обязательства сократить расходы могут пережить длительную стагнацию при затяжной высокой безработице и социальном недовольстве?

Во-вторых, — нужно остановить нарастающий виток отчуждений жилья за неуплату долгов, падающих цен на жилье и сокращения расходов домашних хозяйств. Это может включать в себя программы более решительного снижения основных сумм задолженности владельцев жилья, более активные интервенции государственных агентств финансирования жилья или меры, призванные помочь владельцам жилья воспользоваться установленными низкими процентными ставками.

Глобальные аспекты

Возвращаясь к глобальным перспективам, как я указала вначале, перебалансирование существенно не продвинулось, несмотря на медленные темпы роста в странах с дефицитом. В ряде основных стран с формирующимся рынком проводимая политика удерживает слишком низкие темпы роста внутреннего спроса и слишком малое повышение валютного курса, или же она полностью им препятствует, даже если это не отвечает их собственным или глобальным интересам. Некоторые другие страны с формирующимся рынком — в том числе те, которые допустили повышение курса

своей валюты — сталкиваются с угрозой для экономической и финансовой стабильности в результате притока капитала.

Таким образом, отсутствие перебалансирования отрицательно сказывается на всех, и в то же время каждый должен осознавать, что отсутствие взаимосвязей — это миф. Если страны с развитой экономикой охватит спад, странам с формирующимся рынком его также не удастся избежать.

Говоря о глобальных перспективах, мы не должны и не можем забывать о странах с низкими доходами, население которых особенно уязвимо в случае экономических нарушений в остальных странах мира. Эти страны должны сосредоточить внимание на мерах защиты от будущих потрясений, в том числе путем воссоздания буферных резервов и вложения средств в системы социальной защиты. Международное сообщество, безусловно, должно быть готово оказать им помощь.

Вывод: риски усиливаются, но возможности для экономического подъема существуют

Резюмируя вышесказанное, риски для глобальной экономики усиливаются, но возможности для экономического подъема существуют. Вариантов политики меньше, чем ранее, но выход остается. Неопределенность сохраняется, но уверенные действия помогут рассеять сомнения.

Я убеждена, что при надлежащих мерах высокий, устойчивый и сбалансированный экономический рост может быть и будет восстановлен.

Как и на первой фазе кризиса, мы достигли момента, когда действия всех стран, предпринимающих все возможное, приведут к значительно большему результату, чем действия какой-либо отдельной группы. Вывод ясен: мы должны действовать сейчас, действовать смело и действовать сообща.

Я могу заверить вас, что МВФ, со своей стороны, будет продолжать делать все от него зависящее, чтобы помочь в достижении этой цели, и будет оказывать материальную поддержку, если она будет запрошена и будет необходима.

Благодарю за внимание.