



Плыть против течения

Илан Голдфайн из Бразилии объясняет, почему председатели центральных банков должны следовать своим убеждениям

СОГЛАСНО РАСПРОСТРАНЕННОМУ МНЕНИЮ, центральным банкам никогда не следует преподносить неожиданности рынкам. Однако Илан Голдфайн знает, что иногда как раз это и необходимо делать. В середине 2016 года в течение первых двух недель его пребывания на посту председателя Центрального банка Бразилии рынки, журналисты и обозреватели в один голос твердили о том, что действующий в стране режим инфляционного таргетирования придется скорректировать, поскольку уровень инфляции зашкаливал. Голдфайн не согласился и настоял на своем. И в 2017 году инфляция составила 2,95 процента, близко к нижнему пределу допустимого диапазона.

Голдфайн родился в Израиле, а вырос в Рио-де-Жанейро, когда Бразилия переживала период сильной экономической нестабильности: за семь лет были проведены четыре денежные реформы, а инфляция превышала 80 процентов в месяц. Он получил докторскую степень в Массачусетском технологическом институте и в конце 1990-х годов работал в МВФ, где занимался азиатскими странами. В начале 2000-х годов он занимал должность заместителя управляющего по вопросам экономической политики в Центральном банке Бразилии, в 2009–2016 годах работал в качестве главного экономиста в самом крупном банке Бразилии Itaú Unibanco, а с июня 2016 по февраль 2019 года вновь в Центральном банке на посту председателя. В интервью с Андреасом Адриано из *Ф&Р* Голдфайн, которого недавно назначили новым председателем «Credit Suisse» в Бразилии, рассказал о развитии коммуникаций в Центральном банке в последние годы, а также о том, как важно почувствовать момент, когда не следует идти на поводу у общественного мнения.

Ф&Р: Каково было бросить вызов всей экономической элите, когда Вы только-только возглавили Центральный банк?

ИГ: Иногда приходится занимать твердую позицию и идти наперекор тому, что думают рынки, пресса и аналитики. В 2016 году в течение первых двух недель моего пребывания на посту председателя Центрального банка преобладало мнение, что экономика Бразилии, где инфляция на тот момент составляла 11 процентов, не сможет достичь целевого показателя в 4,5 процента в следующем году. Мы же, признавая, что это сложно и потребует напряженных усилий, все же считали, что это посильно. После двух лет экономического спада спрос был очень вялым, значительно ниже потенциала экономики. Поэтому мне представлялась вполне обоснованной идея о том, что если у нас получится скоординировать ожидания и изменить курс экономической и денежно-кредитной политики, то мы сможем достичь целевого показателя. Это решение оказалось верным: в 2017 году инфляция снизилась до 2,95 процента, ниже целевого показателя.

Ф&Р: В конце срока Ваших полномочий Вы также поступили вопреки ожиданиям.

ИГ: К 2018 году инфляция все еще была ниже целевого показателя. Ожидания были стабилизированы, однако процентные ставки в США росли, что вызвало повышение ставок в странах с формирующимся рынком. Поэтому, как казалось, Бразилии также следовало повысить свои ставки. Однако на фоне медленных темпов восстановления экономики, которые, однако, были по-прежнему ниже ее потенциала, а также низкой инфляции, в соответствии с нашей концепцией было не рекомендовано повышать ставки. Тогда, во второй раз, как в начале, так и в конце срока моих полномочий, мы пошли наперекор преобладавшему мнению.

Ф&Р: В конце концов, речь шла об уверенности в Вашем собственном режиме и следовании Вашим собственным правилам?

ИГ: Именно так. Многие обвиняли нас в излишнем консерватизме. Но иногда необходимо придерживаться твердых убеждений, основанных на принятом режиме и собственной интуиции, и противостоять общественному мнению.

Ф&Р: Оба случая показали необходимость более оперативных коммуникаций. Как Вы этого добились?

ИГ: Мы обеспечили гораздо более высокую степень прозрачности, изменив порядок объявления решений, касающихся денежно-кредитной политики, и выпуска протоколов. Мы попытались доносить информацию более простым, лаконичным и понятным языком, чтобы все лучше понимали наши действия, в особенности то, какие шаги мы будем предпринимать в дальнейшем в зависимости от изменения ситуации. Инфляционные ожидания играют очень важную роль. И самое лучшее, когда люди

знают, что Вы собираетесь делать в зависимости от обстоятельств и основных показателей.

Ф&Р: От заявления Алана Гринспена «Если вам показалось, что я выразился достаточно ясно, вы неверно меня поняли» до слов Марио Драги «Мы сделаем все необходимое, чтобы спасти евро», как изменилось представление о том, какую информацию центральные банки могут и должны сообщать?

ИГ: На сегодняшний день большинство разделяет мнение о том, что желательно обеспечивать прозрачность. Федеральная резервная система изменила свой подход: нам известны ее целевые показатели, прогнозы и намерения в отношении политики. Она использует все более прямой подход к коммуникациям для воздействия на ожидания. То же самое происходит и в Европе. Мы видим это не только в словах «все необходимое», но и в других фразах, таких как «Мы будем сохранять низкие процентные ставки в течение длительного времени».

В Бразилии наше предупреждение звучало бы следующим образом: «Мы намерены скорректировать денежно-кредитную политику только в том случае, если эта нестабильность на рынке повлияет на инфляционные ожидания» или «мы надеемся продолжать нашу политику увеличения денежной массы». Прозрачность центрального банка вписывается в новый мир, где информация является общедоступной. Мало знать о принятом решении — все хотят понимать причины его принятия. Раньше выпуск протокола занимал много времени. Сейчас в Бразилии решение по денежно-кредитной политике обнародуется в среду, а протокол выпускается во вторник утром на следующей неделе.

Ф&Р: Изменило ли это Вашу работу на посту председателя — пришлось ли Вам расширить свой круг общения, включая разные заинтересованные стороны?

ИГ: Крутые сутки в центре пристального внимания находятся не только твои слова, но и вся твоя жизнь. Никогда нельзя позволить себе действовать как частное лицо и высказывать личное мнение, даже в кругу близких друзей или семьи. Потому что существуют информационные потоки, и необходимо тщательно продумывать каждый свой шаг и проявлять бережливость в отношении общественных ресурсов, таких как водитель или самолет. Так же как и все, надо отстоять очередь и лететь коммерческим рейсом. В разгар кризиса люди смотрят на тебя и обсуждают, нервничает он или нет, располнел или нет?

Ф&Р: Не вызывает ли удивления то, что одновременно с этим в столь многих странах ставится под сомнение принцип независимости центральных банков?

ИГ: В определенном смысле представление о том, что центральные банки являются мощным инструментом для борьбы с кризисом, вызывает ожидания, что они должны делать еще больше. Все хотели бы, чтобы мы в большей степени стимулировали экономику, предотвращали

кризисы и рыночные потрясения. В странах с развитой экономикой необходимо было применять нестандартные меры политики, поскольку мировой финансовый кризис был нетипичным, однако многие политики ставили под вопрос обоснованность принимаемых мер.

Ф&Р: Какие вызовы ставит перед центральными банками «двойной мандат», как, например, двуединая цель ФРС, которая заключается в поддержании низкой и стабильной инфляции и обеспечении полной занятости?

ИГ: В настоящее время центральные банки думают не только о росте, но и об инфляции. Они стимулируют экономику во время спада. Если инфляция ниже целевого показателя, но наблюдается спад, или если инфляция на целевом уровне, но есть проблема безработицы, следует стимулировать инфляцию. Даже когда инфляция превышает целевой показатель, учитывается также ее траектория, то есть время, необходимое для достижения целевого показателя. Каждый центральный банк в мире принимает во внимание эти краткосрочные компромиссы.

Ф&Р: Таким образом, «двойной мандат» уже существует на деле.

ИГ: Да, но большая часть центральных банков понимает, что долгосрочный рост выходит за рамки их мандата. Он зависит от производительности труда, образования, инвестиций и других факторов реальной экономики помимо результатов их деятельности. Когда я говорю, что центральный банк принимает эти вещи во внимание, я имею в виду эти краткосрочные компромиссы между инфляцией и другими экономическими аспектами. Это не следует путать с увеличением темпов долгосрочного роста. Центральный банк вносит свой вклад через обеспечение стабильности, но большее стимулирование не приведет к повышению производительности.

Ф&Р: Может быть, опасения по поводу снижения обменного курса преувеличены, особенно в странах с формирующимся рынком?

ИГ: В период экономических потрясений всегда ощущается давление, и центральный банк и министерство финансов должны уметь с ним справляться. Центральный банк играет важную роль в преодолении нарушений в функционировании рынков и улучшении их работы. Кроме того, важно допускать колебания обменного курса, чтобы он отражал основные показатели и происходящие шоки. Директивные органы должны уметь понимать, когда курс требует особого внимания, а когда на него не надо воздействовать. Каждый разработчик политики всегда пытается выработать определенную концепцию, позволяющую определить, когда необходимо вмешаться, а когда — допустить изменение обменного курса соответственно текущим экономическим реалиям. **ФР**

Интервью было сокращено и отредактировано для большей ясности.