



Как убедить рынки

Питер Пра́т возвращается к теме нетрадиционной денежно-кредитной политики ЕЦБ в ответ на кризис евро

Ребекка Кристи

БЫВШИЙ ЧЛЕН РУКОВОДСТВА ЦЕНТРАЛЬНОГО БАНКА, ГРАЖДАНИН БЕЛЬГИИ Питер Пра́т ушел в отставку в июне 2019 года после восьми лет работы в составе правления Европейского центрального банка (ЕЦБ), где он занимал должность главного экономиста. Размышляя о времени, проведенном им на передовых позициях, Пра́т поделился с журналисткой Ребеккой Кристи наиболее яркими моментами своего пребывания в этой должности. Интервью ведет нас за кулисы кризиса суверенного долга в Европе, который послужил поводом к знаменитому обещанию президента ЕЦБ Марио Драги в июле 2012 года сделать «все, что необходимо» для защиты евро, — беспрецедентному обещанию, призванному успокоить панику на рынке и дать директивным органам время для выполнения их обязательств по борьбе с кризисом, — и вслед за тем поставил сложную задачу по восстановлению экономики зоны евро во времена отрицательных процентных ставок.

Ф&Р: Какой была атмосфера в ЕЦБ на момент Вашего вступления в должность?

ПП: Я пришел в ЕЦБ в июне 2011 года, через несколько лет после начала кризиса, и стал главным экономистом в январе 2012 года. Обстановка была неприятная — пани-

ческая, похожая на ту, которую я пережил во время бельгийского банковского кризиса в 2008 и 2009 годы. Но на этот раз это была паника на рынке. В таких ситуациях вы должны быть психологически подготовлены к худшему и быть готовы принять решительные меры. Когда я пришел в банк в 2011 году, первое решение, которое нам нужно было принять в июле, было связано с повышением процентных ставок. Я тогда еще не был главным экономистом. Теперь я могу сказать вам, что я был за повышение.

Тогда, несмотря на финансовый кризис, по-прежнему очень сильным был настрой на то, чтобы избежать определенных эффектов второго порядка, связанных с ростом цен на нефть. В то время инфляция составляла примерно 3 процента, и наблюдалось некоторое давление заработной платы. Это была одна часть истории.

Другой частью истории были последствия финансового кризиса, и в то время существовала также напряженность на рынках суверенного долга. В 2011 году установка стала несколько более ограничительной. Первое повышение процентной ставки было произведено весной, и за ним последовало второе повышение в июле, когда я поступил на работу. Но в то время все еще считалось, что финансовый кризис можно урегулировать путем предоставления большого объема ликвидности финансовому сектору.

Теперь мы знаем, что это не сработало.

Ф&Р: Что произошло, когда Вы поняли, что положение не улучшается, даже после того, как цены на нефть начали снижаться?

ПП: К тому времени ситуация совершенно изменилась. Поэтому мы начали говорить о принципиально иной основе денежно-кредитной политики, учитывая ситуацию, которая была больше похожа на дезинфляцию, или даже хуже.

Ф&Р: Как многого могли достичь европейские лидеры при помощи их планов по созданию банковского союза с общим надзором в зоне евро и системой защиты суверенного долга — Европейского механизма стабильности? Что мог сделать только ЕЦБ?

ПП: Рыночную панику 2012 года мог остановить только Марио Драги. Разумеется, в основе успеха его позиции — сделать «все, что необходимо», — была июньская встреча глав государств и правительств Европейского совета, посвященная созданию банковского союза и механизмов регулирования кризиса. Таков был политический фон.

Надо отдать должное Марио: когда стоит задача прекратить панику, необходимы незаурядные коммуникативные навыки. Вы должны быть в состоянии убедить рынки. Фраза «все, что необходимо» была выбрана удачно.

Ф&Р: Вы почувствовали облегчение, когда она сработала?

ПП: К концу 2012 года паника прекратилась. Конечно, это приподняло дух. Было показано, что есть возможность сделать что-то, чтобы изменить ход событий и установить контроль. Я думаю, что для нас это послужило чрезвычайно важным стимулом к продолжению нашей работы.

Но затем мы начали сталкиваться с замедлением экономики после всех этих эпизодов, и нам пришлось задуматься о нетрадиционных инструментах. Это был третий кризис, с которым я имел дело: первым был банковский кризис в Бельгии, вторым — кризис евро, а этот кризис был другого характера. Он был менее явным и разворачивался постепенно. Дефляционное давление нарастало в результате сохраняющейся слабости экономики и нарушений в работе кредитных рынков.

Нам пришлось задуматься о том, как поддержать совокупный спрос в то время, когда процентные ставки уже были на очень низком уровне. Что было делать? Мы придумали множество новых и нестандартных мер.

Ф&Р: Какие лидерские качества и подготовка необходимы в такой ситуации?

ПП: Вы должны быть очень открыты со своими сотрудниками и партнерами. Вы должны мыслить нестандартно и позволять своим сотрудникам делать то же самое. Во всех стрессовых ситуациях важно действовать как единая команда. Меня все время удивляло то, что я был относительно спокоен. Думаю, основная причина в том, что я всегда был частью сплоченных команд.

Ф&Р: Что Вы думаете о роли МВФ в период кризиса?

ПП: Я помню одну миссию МВФ, которая пыталась оценить преимущества проведения отдельной оценки в соответствии со Статьей IV для зоны евро, и стоял вопрос о том, не слишком ли большое согласие наблюдалось между Фондом и денежно-кредитной политикой ЕЦБ. Группа по оценке не встречала много возражений, не было трений. Члены группы обнаружили, что мы были во многом согласны, и спрашивали: «Не слишком ли вы близки во мнениях и недостаточно критичны?» Я решительно это отрицал.

Когда дело касается нетрадиционных мер, у вас по определению мало опыта. И, конечно, его было мало в зоне евро. В Японии и США кое-что знали о таких мерах, но в другом контексте. Поэтому я встречался с ведущими экономистами, имевшими большой опыт в области политики в других странах, и находил этот процесс чрезвычайно полезным. Кроме того, было необходимо вести такой диалог с таким квалифицированным внешним партнером, как МВФ.

Ф&Р: Каковы уроки этих отношений на перспективу?

ПП: Целесообразно инвестировать больше средств

в людей, имеющих опыт разработки и проведения денежно-кредитной политики, и МВФ стоит это учесть. Причина очень проста: мы находимся в ситуации низких процентных ставок, где на пике цикла может понадобиться снизить ставки, которые уже близки к нулю или даже отрицательны. Вам нужно, чтобы множество людей думало об этом не только с теоретической точки зрения, но и с практической. Эта ситуация отличается от классической политики процентных ставок, потому что вы покупаете активы или даете обещания на будущее, — то, что мы называем указаниями относительно направления политики.

Ведется много дискуссий о том, что нетрадиционные подходы становятся традиционными. Это необходимо разъяснять и доводить до сведения общественности. Связь между финансовой стабильностью и денежно-кредитной политикой в условиях нулевой нижней границы ставок заслуживает особого внимания. Когда ставки остаются низкими в течение длительного времени, как, с операционной

«Когда стоит задача прекратить панику, необходимо уметь передавать четкие сообщения».

точки зрения, встроить больше соображений о финансовой стабильности в разработку денежно-кредитной политики? Это не очевидно, поскольку, когда вы это делаете, возрастает риск потери направленности на главную цель, а именно — обеспечение стабильности цен.

Ф&Р: С какими проблемами в области коммуникаций столкнутся руководители центральных банков в ближайшем будущем? Существует ли баланс между простыми сообщениями в Твиттере и менее прямыми каналами, например, выступлениями?

ПП: Я не большой сторонник твитов в целом, и особенно твитов центрального банка, потому что нельзя упрощать до крайности. Также нельзя говорить, что обыкновенному человеку слишком сложно понять, что происходит на самом деле. Необходимо прилагать усилия для информирования общественности, но следует проявлять осторожность, чтобы не использовать слишком упрощенные термины для описания сложной ситуации. **ФР**

РЕБЕККА КРИСТИ — приглашенная сотрудница европейского аналитического центра по экономическим вопросам «Брейгель», работавшая ранее журналистом в Bloomberg News и Dow Jones/The Wall Street Journal.

Настоящее интервью укорочено и отредактировано для большей ясности.