

Ожидания участников рынка подтверждаются

17 февраля 2021г.

ФРС США опубликовала протокол последнего (январского) заседания комитета по открытому рынку. Скажем сразу, что, с нашей точки зрения, информация, содержащаяся в предыдущем протоколе (опубликован 5 января), дала гораздо больше пищи для размышлений и позволила правильно спрогнозировать изменения в кредитно-денежной политике ФРС, в то время как последний протокол позволяет только уточнить некоторые ее аспекты.

Арутюнян А.Т.,
главный экономист
[aarutyunyan@russ-
invest.com](mailto:aarutyunyan@russ-invest.com)

+7-495-3639380

**ПАО ИК РУСС-
ИНВЕСТ**

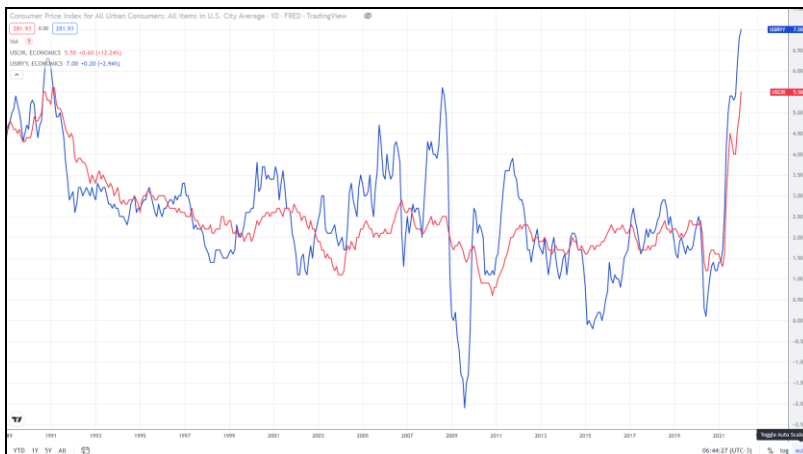
Во-первых, ФРС подтвердила, что американская экономика, как и рынок труда, в частности, находятся в нормальном состоянии, финансовая система в условиях расширения денежного предложения стабильна и не требуют дополнительных стимулов.

Во-вторых, в протоколе отмечается, что инфляционное давление продолжает нарастать, а сама инфляция значительно превосходит долгосрочный целевой уровень ФРС в размере 2% в год. Вышедшая на прошлой неделе инфляционная статистика только подтверждает данный вывод и порождает опасения, что ее вряд ли удастся снизить до целевого уровня ФРС в течение 2022 года (см. график 1). В результате члены комитета согласились, что можно ускорить сворачивание мягкой кредитно-денежной политики, если инфляция не снизится или ее снижение будет происходить недостаточно высокими темпами.

В-третьих, стоит обратить внимание на дискуссию по поводу баланса ФРС, в ходе которой комитет решил, что необходимо приступить к сокращению баланса после начала повышения ставки, что необходимо осуществить значительное сокращение баланса и что его необходимо снижать гораздо быстрее, чем это было сделано в период с 2017 по 2019 год (упоминание данного периода весьма похоже на завуалированное признание ФРС в совершенной тогда ошибке).

В-четвертых, члены комитета обсудили основные факторы риска, к которым, помимо инфляции, отнесли продолжающуюся пандемию, обострение геополитической напряженности, способной вызвать рост цен на сырье, рост зарплат, превосходящий темп роста производительности труда, завышенную стоимость активов и нарастающую финансовую несбалансированность.

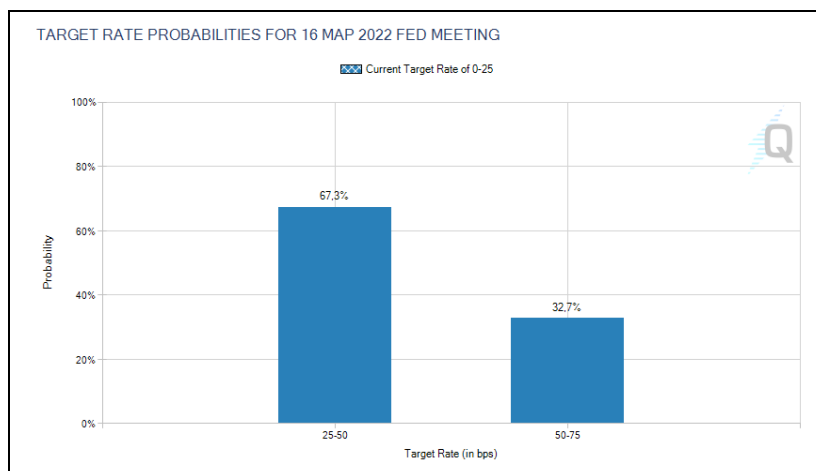
График 1. Прирост индекса розничных цен и базовой инфляции в США, 1990-2022гг. (%)



Источник: <https://www.tradingview.com>

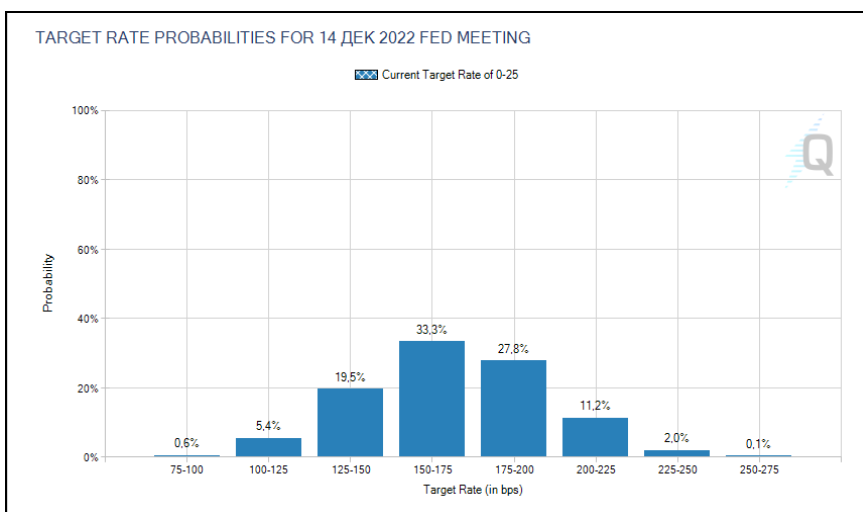
Таким образом, анализ протокола, в принципе, только подтверждает уже сформировавшиеся ожидания рынка. Понятно, что ставку по федеральным фондам увеличат в марте - вопрос только в том на 25 или 50 пунктов. С вероятностью в 67,3% фьючерсы на Чикагской товарной бирже показывают, что ставка вырастет до 0,25-0,50% годовых (см. диаграмму 1). Понятно, что, по всей вероятности, комитет по открытому рынку перейдет к повышению ставки в течение нескольких заседаний подряд и что в конце года, если макроэкономическая ситуация принципиально не изменится (экономику и рынок труда не подсадут, а инфляция стабилизируется или перейдет к медленному снижению и будет оставаться значительно выше 2%), ставка может перевалить за 1,5% годовых. Если обратиться к фьючерсному рынку, то в настоящее время участники данного рынка с 72,3% вероятностью предполагают, что ставка к концу 2022 года будет находиться в диапазоне 1,5-2,0% годовых (см. диаграмму 2).

Диаграмма 1. Вероятность повышения ставки по федеральным фондам в марте 2022 года



Источник: <https://www.cmegroup.com>

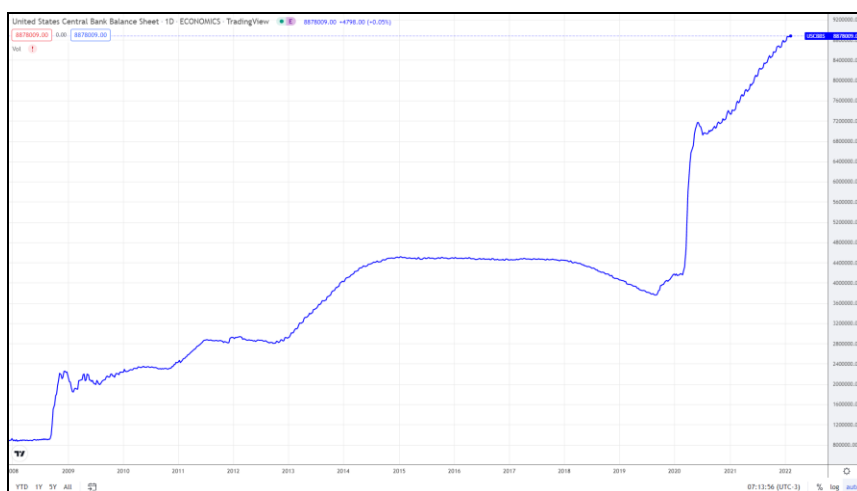
Диаграмма 2. Вероятность повышения ставки по федеральным фондам в декабре 2022 года



Источник: <https://www.cmegroup.com>

Пожалуй, надо обратить внимание только на два аспекта, которые, возможно, пока рынок недооценивает. Во-первых, если после анализа предыдущего протокола мы предполагали, что сокращение баланса придется на середину года, то теперь, в связи с тем, что первое повышение ставки, видимо, произойдет в марте, вполне возможно, что ФРС начнет сокращать свой баланс, начиная с мая. При этом, памятуя о прошлом, ФРС, похоже, будет действовать достаточно агрессивно. Тогда ФРС с апреля 2017 по август 2019 года сократила свой баланс на 16,5% (см. график 2). В ходе текущего цикла, видимо, и сократят гораздо сильнее, и произойдет это быстрее, что представляет собой значительный риск для рынка капиталов в силу постепенного ограничения ликвидности.

График 2. Динамика баланса ФРС США, 2008-2022гг.



Источник: <https://www.tradingview.com>

Во-вторых, хотели бы напомнить, что в последнем прогнозе ФРС конечный уровень ставки по федеральным фондам (terminal rate по окончании цикла повышения ставок,) был указан в размере 2,5%. Вполне возможно, что, когда в марте опубликуют новый прогноз (projections), данный уровень повысят, и тогда можно будет сделать вывод о том, насколько агрессивным станет ужесточение кредитно-денежной политики ФРС в целом.

Заявление об ограничении ответственности. Настоящие обзоры подготовлены в информационных целях. Они ни в коем случае не являются и не должны рассматриваться как предложение купить или продать соответствующие ценные бумаги. Информация, содержащаяся в данных обзорах, получена из вызывающих доверия открытых источников. Несмотря на то, что при подготовке обзоров были предприняты необходимые меры для получения достоверной информации, ПАО «ИК РУСС-ИНВЕСТ» не исключает возможность включения в обзор ошибочной информации, предоставленной соответствующими источниками, и не несет за это ответственности. ПАО «ИК РУСС-ИНВЕСТ», его работники и клиенты могут быть заинтересованы в покупке или продаже ценных бумаг, упомянутых в обзорах.

ИНВЕСТИЦИОННАЯ КОМПАНИЯ ИК РУСС-ИНВЕСТ

www.russ-invest.com

МоскваТел: +7(495) 363-93-80Факс: +7(495) 363-93-90E-mail: [□ HYPERLINK "mailto:mail@russ-invest.com"](mailto:mail@russ-invest.com) [□ mail@russ-invest.com](mailto:mail@russ-invest.com)Адрес: Москва, 119019, Нащокинский переулок, д.5, стр. 4□
© 2017 | ПАО «ИК РУСС-ИНВЕСТ»
Лицензия № 045-11769-001000 Лицензия № 045-08757-000100 Лицензия № 045-06310-100000 Лицензия № 045-06312-010000

ИНВЕСТИЦИОННАЯ КОМПАНИЯ «ИК РУСС-ИНВЕСТ»

Комментарий