

По следам ФРС - Tapering or Not Tapering

23 сентября 2021г.

Вчера завершилось двухдневное заседание комитета по открытым рынкам ФРС США, которое сопровождалось публикацией экономического прогноза и пресс-конференцией председателя ФРС Дж.Пауэлла. На что в связи с этим мы хотели бы обратить внимание? Во-первых, несмотря на то, что в заявлении комитета отмечается улучшение ситуации в экономике США, члены комитета внесли существенные изменения в свой макроэкономический прогноз – теперь они ожидают более низкого прироста ВВП (5,9% в 2021 году вместо 7,0%), повышенной инфляции (3,7% базовой инфляции, а не 3,0%) и более высокого уровня безработицы (4,8%). Ключевым моментом, с нашей точки зрения, является последовательное повышение прогноза по инфляции (как базовой, так и дефлятора). Вместе с тем, руководители ФРС по-прежнему считают, что всплеск инфляции в США является временным (если это ошибочный вывод, что покажет только будущее, то это принципиальная ошибка¹), и прогнозируют, что в долгосрочной перспективе (с 2024 года и далее) инфляция будет находиться в районе 2%.²

Арутюнян А.Т.,
главный экономист
[aarutyunyan@russ-
invest.com](mailto:aarutyunyan@russ-invest.com)
+7-495-3639380

**ПАО ИК РУСС-
ИНВЕСТ**

Во-вторых, комитет оставил ставку по федеральным фондам на прежнем уровне 0-¼% и подтвердил, что кредитно-денежная политика ФРС останется мягкой (accommodative) до достижения основных экономических целей ФРС, а ставка останется без изменений, пока не будет достигнута полная занятость в экономике США. Именно перспектива повышения процентной ставки (когда начнется, насколько вырастет и т.п.) больше всего тревожит инвесторов, тем более что

¹ В принципе, это известный постулат макроэкономической теории, вытекающий из анализа ISLM-модели – в долгосрочной перспективе длительная мягкая кредитно-денежная политика способствует только росту цен. При этом стоит обратить внимание, что в последнее время в США кроме эмиссионного фактора появляются и другие факторы, способствующие росту цен. Во-первых, это дефицит рабочей силы в некоторых отраслях и рост почасовой заработной платы (последняя статистика показала, что почасовая заработная плата выросла год к году на 4,3%, а, в целом, в июле 2021 года зарплаты (wages) выросли на 10,1% по сравнению с аналогичным периодом прошлого года). Во-вторых, некоторым крупным компаниям (особенно в автомобилестроении), видимо, понравился рост цен, произошедший вследствие разрыва цепочки поставок и дефицита продукции, и они, судя по всему, планируют в ответ на политику достаточной ликвидности со стороны ФРС придерживаться «политики ограниченного предложения».

² Хотели бы обратить внимание, что 13 сентября Федеральный резервный банк Нью-Йорка опубликовал пресс-релиз о среднесрочных и долгосрочных инфляционных ожиданиях в США. Они постепенно растут – к августу следующего года ожидают инфляцию в размере 5,2%, а через три года – 4,0%.

позиция членов комитета в этом вопросе постоянно меняется. Если в прошлом году все были уверены, что ставка останется без изменений до конца 2023 года, и ее первое повышение состоится в 2024 году, то теперь, как показывают приведенные материалы комитета, вполне возможно, что ставку повысят уже в 2022 году (правда, количественно прогноз членов комитета изменился несущественно - с 0,1% до 0,3%, а это означает разовое и микроскопическое повышение, что, в принципе, пока должно успокоить инвесторов). Причем, если раньше (в июне и марте) сторонники повышения были в меньшинстве, то теперь, как показывает опрос, 9 членов комитета выступает за повышение ставки в 2022 году и 9 членов считает, что ее необходимо оставить без изменений (правда, стоит напомнить, что, начиная с 2022 года, произойдет серьезное обновление комитета, и будущие решения будут приниматься несколько в другом составе).

В-третьих, комитет вновь дал понять (а Дж. Пауэлл на пресс-конференции подтвердил), что пока объем покупок казначейских и ипотечных облигаций остается неизменным (120 млрд. долл. в месяц), но уже на следующем заседании комитета (состоится 2-3 ноября) может быть принято решение начать сокращение объема покупок (по всей вероятности, начнут с ипотечных облигаций, учитывая ситуацию на ипотечном рынке). Данный процесс, по словам председателя ФРС, будет постепенным и завершится к середине 2022 года. Однако, по нашему мнению, прекращение покупок не изменит политику достаточной ликвидности, осуществляемой ФРС (еще один момент, который вроде бы должен успокоить инвесторов). И в подтверждение данного тезиса хотели бы обратить внимание, что Федеральному Резервному Банку Нью-Йорка предписано продолжить реинвестирование всех поступающих сумм от погашения бумаг в казначейские и ипотечные облигации, а, следовательно, баланс ФРС в ближайшие годы не сильно снизится. Кроме того лимит по операциям обратного РЕПО на одного контрагента был увеличен вдвое до 160 млрд. долл. в день. Да и в тексте заявления по-прежнему содержится оговорка, что «комитет при необходимости готов внести изменения в денежную политику, если возникнут риски способные помешать достижению целей, поставленных комитетом».

Реакция рынка была, в целом, благожелательной. Индекс S&P 500 вырос на 0,95%, доходность десятилетних treasuries осталась, практически на прежнем уровне (1,335% годовых), а доллар постепенно начал снижаться по отношению к евро. Но вряд ли стоит судить только по одному торговому дню о долгосрочных изменениях в поведении инвесторов в ответ на изменение кредитно-денежной политики ФРС.

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" [□ 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