

Tapering или Tightening?

4 ноября 2021г.

Итак, двухдневное заседание комитета по открытым рынкам ФРС США завершилось опубликованием его заявления. Что можно сказать по этому поводу? Во-первых, позиция комитета по инфляции не изменилась, и ФРС по-прежнему считает, что инфляция носит переходный (transitory)¹ характер вследствие временных ограничений в сфере предложения². Во-вторых, комитет вновь подтвердил свою позицию, что до тех пор, пока в долгосрочной перспективе инфляция и инфляционные ожидания не превысят 2% в год, денежно-кредитная политика ФРС останется мягкой (accommodative). Так что ставка осталась неизменной на уровне 0-¼% годовых, и предполагается ее сохранение на этом уровне, пока не будет достигнута полная занятость в американской экономике³. В-третьих, столь ожидаемое событие – сокращение объема покупок облигаций – наконец-то объявлено. Комитет принял решение, начиная с ноября, сокращать объем покупок казначейских облигаций на 10 млрд. долл. и ипотечных бумаг – на 5 млрд. долл., в результате чего покупки данных облигаций будут полностью прекращены в июне 2022 года. При этом ФРС продолжит реинвестировать все денежные средства, поступающие от погашения бумаг, в казначейские и ипотечные облигации.

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

**ПАО ИК РУСС-
ИНВЕСТ**

В принципе, подобное решение полностью соответствует ожиданиям участников рынка, которые в большей степени опасаются повышения процентной ставки. Поэтому пока преждевременно говорить об ужесточении кредитно-денежной политики ФРС. Как справедливо заметил М.Эль-Эриан, tapering не означает tightening. А вот перейдет ли ФРС к ужесточению зависит от изменения ее оценки в отношении инфляции (текущая core inflation на уровне 3,6% как-то не влияет на коллективное мнение членов комитета), хотя все больше аналитиков

¹ Отвечая на вопросы по этому поводу на пресс-конференции, Дж.Пауэлл заявил, что члены комитета понимают этот термин не как «временный», а как «непостоянный», не имеющий длительного эффекта, то, что со временем пройдет.

² Возвращаясь к пресс-конференции Дж.Пауэлла, стоит обратить внимание на его твердую уверенность, что всплеск инфляции – это следствие пандемии и возникших в экономике узких мест (bottlenecks) и ограничений предложения (supply constraints).

³ На пресс-конференции журналисты просто достали Дж.Пауэлла, пытаясь выяснить, с помощью каких индикаторов можно судить о полной занятости и когда она наконец-то наступит. Ответ был один – публику уведомят о том событии, как только это «светлое будущее» наступит.

склоняется к тому, что комитет ошибается (правда, надо заметить, что могут ошибаться и аналитики). В пользу данного вывода свидетельствует не только статистика и среднесрочные инфляционные ожидания⁴, но и то, что цены растут как из-за резкого увеличения денежной массы и недостаточного предложения, так и вследствие олигополистической структуры рынка и роста издержек производства⁵, которые вряд ли исчезнут в среднесрочной перспективе. Дежурная фраза, что «комитет готов внести необходимые изменения в кредитно-денежную политику, если возникнут риски, угрожающие достижению долгосрочных целей комитета», осталась. Так что ФРС всегда сможет исправить свою ошибку.

В общем, с нашей точки зрения, рынок в очередной раз получил то, что хотел. При этом вопрос, когда же ФРС перейдет к реальному ужесточению кредитно-денежной политики - повышению процентных ставок (то, чего так боятся инвесторы) остался открытым⁶. Если учесть, заявление председателя ФРС на пресс-конференции, что полная занятость в американской экономике будет достигнута в следующем году, то тогда, по всей вероятности, стоит ожидать первого повышения процентной ставки не ранее второй половины 2022 года и только тогда, когда полностью будет свернута программа покупки казначейских и ипотечных облигаций.

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](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

⁴ Еще раз хотели бы напомнить, что, по данным Федерального резервного банка Нью-Йорка, среднесрочные и долгосрочные инфляционные ожидания в США растут: к августу следующего года ожидают инфляцию в размере 5,2%, а через три года – 4,0%.

⁵ На пресс-конференции Дж.Пауэлл признал, что, например, заработные платы в США резко выросли и, в случае продолжения их роста, неизбежен и рост цен.

⁶ Пока активы на балансе ФРС США продолжают расти – с начала года они уже выросли на 16,2% (а с начала пандемии в 2,05 раза), достигнув 8,55 трлн. долл. (по состоянию на 27 октября 2021г.). При этом общая сумма выкупленного федерального долга (казначейских векселей и облигаций) составляет 5,5 трлн. долл., а ипотечных бумаг - 2.5 трлн. долл.

ИНВЕСТИЦИОННАЯ КОМПАНИЯ «ИК РУСС-ИНВЕСТ»

Комментарий