

Несколько слов о текущей политике ФРС США

20 октября
2023г.

Вчера состоялось выступление председателя ФРС США Дж.Пауэлла в Экономическом клубе Нью-Йорка, в связи с чем лично у нас возникло желание поразмышлять о том, насколько жесткой является кредитно-денежная политика ФРС США в данный момент и в чем именно проявляется эта жесткость.

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

**ПАО ИК РУСС-
ИНВЕСТ**

Но сначала несколько слов о содержании его выступления. Если вкратце, то глава ФРС заявил, что инфляция все еще остается достаточно высокой, несмотря на достигнутый прогресс в ее снижении. При этом, учитывая высокие темпы экономического роста и состояние рынка труда, существует вероятность, что она окажется более устойчивой и придется вновь прибегнуть к ужесточению кредитно-денежной политики. Тем не менее, принимая во внимание достигнутый результат и существующие риски, комитет по открытому рынку намерен действовать осторожно и принимать решение только на основании поступающей макроэкономической информации и сделанного на ее основе прогноза.¹

Мы уже неоднократно отмечали, что цикл повышения ставки по федеральным фондам, по всей вероятности, закончен. С нашей точки зрения, ФРС может вновь повысить ставку только в том случае, если прирост базовой инфляции (в частности, core PCE Price Index) подскочит до 4,5-4,75%, сократив, таким образом, положительную реальную доходность ставки по федеральным фондам до 75 б.п. (сейчас она

¹ См. более подробно:

<https://www.federalreserve.gov/newsevents/speech/powell20231019a.htm>

составляет 160 б.п., и, судя по динамике инфляции в США, этого пока достаточно для подавления инфляционных процессов).²

Тем не менее, даже если ФРС прекратит повышение ставки по федеральным фондам (чтобы не допустить отрицательного влияния на темпы экономического роста), вряд ли стоит говорить о каком-то смягчении кредитно-денежной политики ведущего центрального банка мира, о чем постоянно заявляют и представители ФРС.³

Жесткость проявится, во-первых, в длительности периода, в течение которого ФРС США продолжит удерживать ставку на текущем уровне. Во-вторых, о жесткости свидетельствует продолжающееся снижение активов на балансе ФРС (фактически, это стерилизация избыточной денежной массы). По состоянию на 18 октября 2023 года активы на балансе ФРС США уже сократились на 1,032 трлн. долл. (на 11,5%) по сравнению с пиком, зафиксированным 13 апреля 2022 года,⁴ и теперь, по всей вероятности, это будет основной инструмент кредитно-денежной политики ФРС. В-третьих, необходимо отметить, что рост ставок принял чисто рыночный характер и выражается в росте доходностей казначейских облигаций США и сдвиге кривой распределения доходностей (yield curve) вверх.

Раньше рынок реагировал на повышение ставки по федеральным фондам, и при этом рост доходностей treasuries сильно отставал от номинального значения данной ставки. Например, после повышения ставки по федеральным фондам 26 июля до 5,25-5,5% годовых доходность десятилеток составила 3,87% годовых, и их реальная доходность (с поправкой на инфляцию) являлась отрицательной. В данный момент участники рынка нервно следят за растущей доходностью казначейских облигаций: локальный максимум доходности

² При существующем в США уровне безработицы и приросте почасовой зарплаты (прирост средней почасовой оплаты труда пока держится в диапазоне 4,2-4,4% с марта текущего года) действительно сохраняется возможность повышения ставок. Причем, судя по выступлению некоторых представителей ФРС, в частности Ф.Джефферсона, ФРС США готова к некоторому всплеску инфляции вследствие роста издержек труда и цен на энергоносители.

³ Сам Дж.Пауэлл неоднократно заявлял, что ФРС привержена рестриктивной кредитно-денежной политике.

⁴ См.: <https://fred.stlouisfed.org/series/WALCL>.

к погашению 10-летних бумаг достиг 5,001%, а 30-летних – 5,146% годовых. В результате существовавший значительный дифференциал между доходностью казначейских облигаций и ставкой по федеральным фондам быстро сжимается, а реальная доходность тридцатилеток достигла 125 б.п. Тем не менее, предполагаем, что на заключительном этапе нормализации кредитно-денежной политики в США доходность длинных казначейских облигаций США вполне может подрасти еще на 50-75 б.п., чтобы выровняться со ставкой по федеральным фондам. Де-факто это будет означать продолжающееся ужесточение данной политики.

Таким образом, в течение, как минимум, первой половины предстоящего 2024 года денежно-кредитная политика ФРС США останется рестриктивной, что окажет самое непосредственное влияние на динамику рынка капиталов. Учитывая устойчивую корреляцию между ростом доходности казначейских облигаций США и укреплением доллара, инвесторы, по всей вероятности, по-прежнему будут отдавать предпочтение доллару в случае продолжения роста доходности казначейских облигаций. Также возможна ротация активов, в ходе которой инвесторы продолжат скупку облигаций, чтобы заработать на длинном конце кривой при последующем снижении ставок в США. При таком сценарии, существует определенная вероятность, что американский рынок акций окажется под давлением (как не крути, а безрисковая ставка растет, что приведет к переоценке справедливой стоимости бумаг, и возможно сжатие ликвидности), и тогда можем увидеть продолжение коррекции после сильного роста в течение последних двенадцати месяцев.

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