

Изменится ли политика ФРС в случае экономического спада в США?

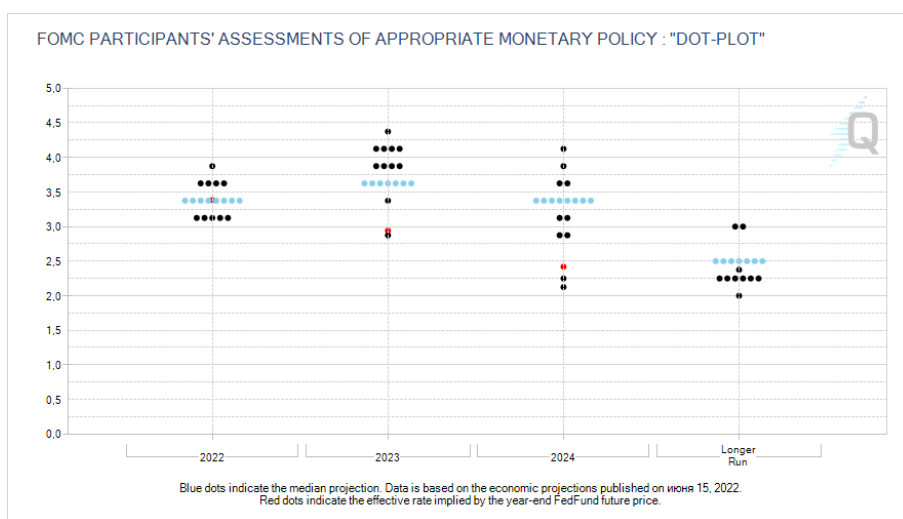
8 августа 2022г.

В последнее время, сразу же после публикации данных о ВВП США по итогам второго квартала, достаточно часто стали появляться аналитические материалы, авторы которых считают, что техническая рецессия и перспектива ее превращения в полновесный экономический спад (в т.ч., на рынке труда) приведут к тому, что ФРС вынуждена будет внести коррективы в свою кредитно-денежную политику и прекратить повышение процентных ставок, в связи с чем они прогнозируют разворот рынка акций в США вверх и появление нового «бычьего» рынка.

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

Особенно хорошо это заметно при сопоставлении ожиданий инвесторов с позицией членов комитета по открытому рынку ФРС. Если взглянуть на нижеприведенную диаграмму Чикагской торговой биржи (от 3 августа 2022 года), которая отражает последнюю раскладку мнения членов ФРС и «мнение» рынка (красные точки, сформированы на основе фьючерсов на ставку по федеральным фондам в 2022-2024гг.), то видно, что участники рынка считают, что ФРС ошибается и ставка к середине 2023 года должна быть гораздо ниже и после этого начнет снижаться.

Диаграмма 1. Оценка ФРС и фьючерсного рынка ставки по федеральным фондам в 2022-2024гг.



Источник: <https://www.cmegroup.com>

Конечно, последняя раскладка мнения членов ФРС, отраженная на диаграмме, появилась еще 15 июня и вполне могла за это время устареть. Но дело в том, что рынок с завидным постоянством продолжает игнорировать и недавние заявления членов комитета по открытому рынку. Так на прошлой неделе президент федерального резервного банка Сан-Франциско М.Дэли и президент федерального резервного банка Кливленда Л.Мейстер обратили внимание инвесторов, что они неверно оценивают последние действия и дальнейшие намерения ФРС. Они заявили, что ФРС продолжит повышать ставки до тех пор, пока не собьет инфляцию. Более того, Л.Мейстер высказала мнение, что инфляция пока еще не достигла пика и необходимо несколько месяцев, чтобы убедиться, действительно ли она снижается. А в прошедшую субботу М.Боумэн, член совета управляющих ФРС, подчеркнула, что инфляция является приоритетной проблемой и существует значительный риск того, что она останется высокой и в следующем году, в связи с чем она поддерживает дальнейшее повышение процентной ставки, причем, на те же самые 75 б.п., что и на прошлом заседании комитета.

Что бы мы хотели заметить со своей стороны. Во-первых, да, ФРС вполне может ошибаться, как это произошло в прошлом году, когда они оценивали инфляцию исключительно как промежуточное и временное явление. Тогда вполне возможно, что в следующем году ставка по федеральным фондам будет зафиксирована на уровне 3,0-3,5% годовых, но для этого необходимо снизить инфляцию до целевого уровня ФРС в размере 2%. А вот это вопрос. Не думаем, что так и произойдет (по крайней мере, это не наш основной сценарий), даже если инфляция в США начнет снижаться. Судя по текущей тенденции, в следующем году она вряд ли уйдет ниже 3-4% в год, а с учетом того, что реальная процентная ставка должна быть положительной (чтобы сбить инфляцию) это означает, что ставка по федеральным фондам должна находиться, как минимум, в диапазоне 4-5% годовых. Вот почему мы считаем, что рынок напрасно возлагает надежды на изменение курса ФРС из-за рецессии. Тем более что при номинальном приросте ВВП США во втором квартале в 7,8% реально ВВП снизился не только из-за сокращения запасов и государственного потребления, но и вследствие того, что дефлятор ВВП находился на уровне 8,2%, т.е., в т.ч., и из-за инфляции.

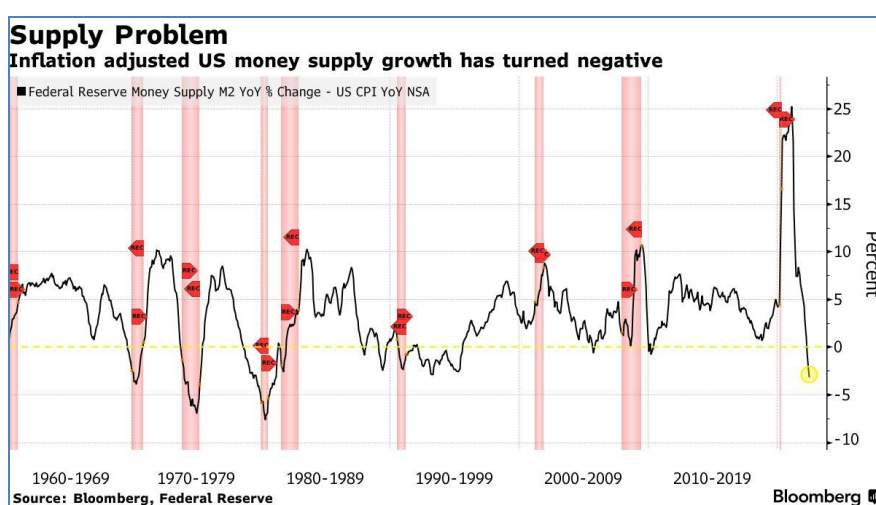
Во-вторых, концентрируясь на ставках, не стоит забывать и о другом инструменте кредитно-денежной политики – снижении стоимости активов на балансе ФРС. Если обратиться к статистике, то баланс ФРС с 12 апреля, когда он достиг максимума, по 26 июля снизился на 75 млрд. долл. или на 0,8%, но при этом по-прежнему превосходит препандемийный уровень (февраля 2020 года) в 2,1 раза. Стоит отметить, что сокращение баланса ФРС сопровождается снижением денежного агрегата M2, который, начиная с марта, снизился к началу июля на 0,3%. Но это капля в море, и данный денежный агрегат также (на 40%) превышает денежную массу на начало 2020 года. Поэтому, в целом, создается впечатление, что уровень ликвидности в США остается крайне высоким и в отличие от стоимости денег пока не представляет проблем ни для экономики, ни для рынка капиталов.

ИНВЕСТИЦИОННАЯ КОМПАНИЯ «ИК РУСС-ИНВЕСТ»

Комментарий

Но это не совсем так (мы бы даже сказали бы, что как раз наоборот). Если сделать поправку на ту же самую инфляцию, то, по данным агентства Bloomberg, среднегодовой прирост денежной массы (с учетом инфляционного обесценения) в действительности стал отрицательным (см. нижеприведенный график). Таким образом, на фоне роста процентных ставок (которые пока с учетом инфляции остаются отрицательными и, следовательно, стимулирующими) постепенно происходит реальное сжатие денежной массы (являющееся дестимулирующим). В результате, в отличие от политики количественного смягчения (QE), когда рынки капиталов росли как на дрожжах на расширении денежного предложения, реальное сжатие денежной массы явно будет препятствовать дальнейшему росту рынка акций в США и, при сохранении текущей тенденции, вполне может вызвать его очередное снижение.

График 1. Среднегодовые темпы прироста денежной массы (M2) в США с поправкой на инфляцию в 1960-2022гг.



Источник: <https://www.bloomberg.com>

График 2. Динамика индекса S&P 500 в 2022 году.



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

Так что, несмотря на неплохой рост индекса S&P 500 в течение последнего времени (все-таки +14,6% за последние шесть недель) и достижения нашего целевого уровня ± 4110 пунктов, мы по-прежнему считаем, что стратегически рынок акций в США смотрит вниз (см. график 2) и, по всей вероятности, среднесрочно останется в нисходящем канале (хотя краткосрочный потенциал роста пока еще сохраняется - вполне могут попытаться пробить 200-дневную скользящую среднюю вверх).

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

ИНВЕСТИЦИОННАЯ КОМПАНИЯ «ИК РУСС-ИНВЕСТ»

Комментарий