

Что хорошо для рынка, хорошо для ФРС

16 декабря 2021г.

Двухдневное заседание комитета по открытым рынкам ФРС США завершилось публикацией заявления и прогноза по ключевым макроэкономическим показателям. В связи с этим мы хотели бы обратить внимание на некоторые аспекты текущей политики ФРС.

Во-первых, комитет ожидаемо оставил процентную ставку в диапазоне 0-¼% годовых и не изменил свою формулировку, что ставка останется на этом уровне «до достижения полной занятости в экономике». Однако последний пассаж, по нашему мнению, скорее всего, политический реверанс, адресованный «голубям» внутри комитета и «прогрессивному» крылу демократической партии, так как ситуация на рынке труда в США, с нашей точки зрения, полностью нормализовалась. Зато, опубликованные материалы показывают, что ФРС кардинально изменила свою позицию по инфляции. Оба показателя по инфляции (PCE inflation и Core PCE inflation) пересмотрены в сторону повышения по итогам 2021 года (5,3% и 4,4% соответственно, в сентябрьском прогнозе они составляли 4,2% и 3,7%). При этом ФРС ожидает нормализации инфляции до своего целевого уровня 2% только после 2024 года. Таким образом, ФРС де-факто прогнозирует, что инфляция останется повышенной, по крайней мере, в течение следующих двух лет.

Во-вторых, опрос членов комитета показывает, что ФРС, по всей вероятности, если не изменится динамика инфляции, в следующем году трижды повысит ставку по федеральным фондам – в прогнозе указано медианное значение ставки в размере 0,9% годовых к концу следующего года. Прогноз по ставке повышен в каждом из последующих трех лет, что означает более быстрое повышение ставки по сравнению с первоначальной позицией ФРС. Однако ФРС по-прежнему намерена сохранить ставку на уровне 2,5% после 2024 года. Как нам представляется, этот факт свидетельствует о том, что ФРС, несмотря на фундаментальное изменение своей позиции по инфляции, несколько недооценивает инфляционную угрозу (а может быть, что мы ее переоцениваем) и не принимает пока во внимание тот факт, что отрицательная доходность по казначейским облигациям в настоящее время достигает 495-550 пунктов (по 10-летним и 30-летним treasuries). Если это так, то данный вывод должен временно успокоить инвесторов, так как он свидетельствует о крайне осторожной политике регулятора, стремящегося не нанести урон экономике и финансовым рынкам.

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

**ПАО ИК РУСС-
ИНВЕСТ**

В-третьих, комитет ожидаемо принял решение резко сократить программу покупки казначейских и ипотечных облигаций (на 30 млрд. долл.) до 60 млрд. долл. в январе. Вместе с тем, ФРС продолжит реинвестировать денежные средства от погашения бумаг в казначейские и ипотечные облигации. В ходе пресс-конференции Дж.Пауэлла журналисты несколько раз просили председателя ФРС разъяснить, что будет происходить с балансом ФРС. Если вкратце резюмировать его ответы, то ясно только то, что впервые на прошедшем заседании члены комитета приступили к обсуждению данного вопроса, что им была представлена информация, как в прошлом ФРС действовала в подобных случаях и что члены комитета пока считают, что существующие условия отличаются от того, что было в прошлом. А сам Дж.Пауэлл прямо заявил, что пока решение не принято и этот вопрос еще будет обсуждаться на следующих заседаниях комитета. Такой подход также должен устроить участников рынка, так как именно стерилизация денежной массы наряду с повышением процентных ставок представляет собой самый серьезный риск для финансового рынка. В результате у нас создается впечатление, что, как и в случае с инфляцией, ФРС вновь запаздывает с принятием решения, Конечно, вполне вероятно, что это мы бежим впереди паровоза, а может быть и наоборот - паровоз пытается догнать убежавший вперед состав.

Как показывает закрытие рынка акций в США, инвесторов успокоила появившаяся определенность с повышением процентных ставок и их конечным уровнем. Вместе с тем остается еще много вопросов. А если инфляция продолжит расти и выйдет за пределы, прогнозируемые ФРС (нас, кстати, насторожил ответ Дж.Пауэлла, что зарплаты в США пока не являются инфляционным фактором, хотя он же в ходе пресс-конференции заявил о росте зарплат)? А если в ответ на растущую инфляцию ФРС начнет быстрее поднимать ставку и повысит свой прогноз конечной ставки, например, с 2,5% до 3,5% или выше? А если рыночные ставки в ответ на инфляцию начнут расти быстрее, опережая ставку по федеральным фондам? А если для нормализации ситуации с выходящей из-под контроля инфляции потребуются не только повышение ставки, но и реальная стерилизация денежной массы и ФРС начнет сокращать активы на своем балансе?

В целом позиция председателя ФРС сводится к тому, что ФРС изменяет свою кредитно-денежную политику в соответствии с изменившимися макроэкономическими параметрами, и не собирается пока действовать на опережение. Короче, что хорошо для рынка, хорошо для 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"](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