

ФРС США, по всей вероятности, закончила цикл повышения процентной ставки

27 июля 2023г.

Когда-то (в ноябре 2021 года), когда ФРС США предполагала, что инфляционный всплеск является временным и будет купирован буквально через полгода, и когда большинство аналитиков даже подумать не могло о том, что ставка по федеральным фондам окажется выше 3% годовых (так как, никто не хотел признать тот факт, что инфляция имеет эмиссионную природу и является следствием безответственной политики центральных банков, шедших на поводу у политиков, стремящихся удержаться у власти, и «инвесторов», разгоняющих рынки до небес) мы в своей заметке «Призрак бродит по миру – призрак повышения процентных ставок»¹, опираясь на теорию реальной процентной ставки², предположили, что ставка вполне может выйти на уровень 5% годовых. Конечно, приятно осознавать, что макроэкономический прогноз сбился (тем более, впоследствии мы уточнили, что конечный уровень ставки, видимо, окажется в диапазоне 5,25%-5,5% годовых), но главный вопрос состоит в том, каковы дальнейшие перспективы кредитно-денежной политики в США.

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

**ПАО ИК РУСС-
ИНВЕСТ**

Начнем по порядку - с констатации факта. Вчера закончилось двухдневное заседание комитета по открытому рынку ФРС США. Как и ожидалось, члены комитета решили повысить ставку по федеральным фондам на 25 б.п. до 5,25-5,5% годовых. В заявлении комитета отмечается, что ФРС «полностью привержена снижению инфляции до целевого уровня в 2%». Вместе с тем, комитет намерен и дальше тщательно отслеживать поступающую макроэкономическую информацию и принимать решение с учетом того, что существует лаг между принятием конкретных решений в сфере кредитно-денежной политики и их влиянием на экономическую активность, инфляцию и финансовую ситуацию в целом.

Стоит отметить, что на своей пресс-конференции Дж.Пауэлл также подтвердил безусловную приверженность ФРС целевому ориентиру по инфляции на уровне 2% (вспомним, что ряд экономистов рекомендовал

¹ См.: [https://www.russ-
invest.com/upload/iblock/525/525d711a3aa64ec8dbce106f6ce558d1.pdf](https://www.russ-invest.com/upload/iblock/525/525d711a3aa64ec8dbce106f6ce558d1.pdf)

² Напомним, что ее автором является известный американский экономист И.Фишер.

изменить цель по инфляции в сторону повышения³) и заявил, что ФРС вполне может повысить ставку еще раз (даже на следующем заседании 19-20 сентября) или оставить ставку неизменной в зависимости от поступающей экономической информации (рынок фьючерсов на ставку по федеральным фондам пока уверен в том, что ставка останется неизменной⁴). Учитывая, что в августе и октябре комитет по открытому рынку не будет проводить свои заседания, и в случае, если завтра PCE Price Index снизится в соответствии с ожиданиями и последующая инфляционная статистика в августе и сентябре подтвердит дезинфляционный тренд, у рынка появляется трехмесячное окно, в течение которого ставка будет оставаться неизменной.

Напомним, что последняя статистика показала снижение базовой инфляции в США до 4,8%⁵, что с учетом состоявшегося повышения ставки по федеральным фондам дает нам реальную доходность на уровне 0,45-0,7% годовых. Расчеты, сделанные на основании многолетней статистики, показывают, что реальная процентная ставка должна находиться на уровне, как минимум, 1% годовых для уверенного контроля инфляции. Для сравнения напомним, что Англия, как и Евросоюз, пока далеки от этого – их реальные ставки в настоящее время находятся на уровне минус 190 и минус 150 б.п. (-1,9% и -1,5% годовых) соответственно.

Конечно, очередной взлет цен на пшеницу, как и рост цен на нефть вполне могут вызвать всплеск инфляции в США и Европе и затормозить нормализацию кредитно-денежной политики, но, с нашей точки зрения, процесс повышения процентной ставки в США подходит к концу. Если не произойдет всплеска инфляции и экономическая статистика не подтвердит слабеющие опасения по поводу рецессии (опасения по поводу стагфляции вообще исчезли), цикл повышения ставки в США, видимо, закончится, так как реальная процентная ставка перейдет в устойчивую положительную зону. Тем не менее, участникам рынка необходимо понимать, что при таких ставках и снижении активов на балансе ФРС (комитет подтвердил, что сокращение баланса продолжится), кредитно-денежная политика ФРС США в целом останется рестриктивной и необходимо тщательно отслеживать ситуацию с текущей ликвидностью.

Уверенность инвесторов в том, что ФРС США в этом году закончит цикл повышения ставок, стимулирует покупку акций и облигаций - тот самый случай (особенно, если ставку начнут снижать), когда оба рынка одновременно могут расти. Между прочим, фьючерсы на ставку по федеральным фондам на Чикагской бирже показывают, что инвесторы предполагают, что уже с марта следующего года ФРС начнет снижать ставку.

³ См., например, статью Э.Гнана и Р.Хольцмана, хорошо освещающую данный вопрос и подводящий итоги дискуссии: <https://www.suerf.org/policynotes/62821/should-central-banks-raise-inflation-targets>

⁴ См.: <https://www.cmegroup.com/markets/interest-rates/cme-fedwatch-tool.html?redirect=/trading/interest-rates/countdown-to-fomc.html>

⁵ <https://www.bls.gov/news.release/cpi.nr0.htm>

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 переулоч, 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