Последнее по времени заседание комитета ФРС (FOMC), состоявшееся 27–28 апреля, оказалось полностью лишенным интриги. 27 апреля произошел обвал фондовых бирж, вызванный понижением агентством Standard & Poor's кредитных рейтингов Греции и Португалии. В создавшихся условиях было ясно, что руководство ФРС не станет делать «резких движений», чтобы не усиливать волнение на финансовых рынках.

«Голубиная» песня ФРС

Елена ЗОТОВА,
независимый обозреватель

В текущей фазе экономического цикла «резким движением» со стороны FOMC был бы его отказ от обещания удерживать ставку по федеральным фондам на «чрезвычайно низких уровнях в течение длительного периода». Это обещание, впервые данное комитетом ФРС в марте 2009 года, повторялось в его заявлениях по итогам всех последующих заседаний. Для финансовых рынков присутствие фразы про «чрезвычайно низкие уровни» и «длительный период» в заявлениях FOMC стало гарантией сохранения базовой ставки в обозримой перспективе в диапазоне от 0% до 0.25%. Изменение формулировки было бы воспринято как сигнал, что руководство ФРС начинает готовить почву для повышения ставки.

В начале апреля вопрос о том, будет ли модифицировано заявление FOMC на его ближайшем заседании, являлся не праздным. К тому времени многие экономические показатели в США существенно улучшились по сравнению с острой фазой кризиса. Как следствие, появился повод для сомнений, уместны ли «чрезвычайно низкие уровни» базовой ставки в ситуации, переставшей быть чрезвычайной. Один из членов FOMC, президент Федерального резервного банка в Канзас-Сити Томас Хениг, еще на январском заседании комитета выразил озабоченность, что в улучшившихся экономических условиях удержание ставки «у нуля в течение длительного периода» создаст основу для будущих финансовых дисбалансов и усиления инфляционных ожиданий.

Важной вехой в положительном развитии экономической картины в США стали данные мартовского отчета о занятости, который был опубликован 2 апреля. Он показал, что в марте количество рабочих мест в американской экономике выросло на 162 тыс., при этом в частном секторе было создано 123 тыс. рабочих мест. В феврале количество рабочих в частном секторе американской экономики увеличилось на 8 тыс., а в январе — на 16. Март стал первым месяцем, принесшим значимый прирост числа рабочих мест в Америке после длительного сокращения. Однако он оказался не столь велик, чтобы привести к снижению уровня безработицы, который в марте не изменился по сравнению с январем и февралем, оставшись равным 9.7%.

Вскоре после публикации мартовского отчета о занятости, 8 апреля, состоялось заседание специального комитета при Национальном бюро экономического анализа (NBER), занимающегося определением дат начала и конца деловых циклов (Business Cycle Dating Committee). Заседания с личным присутствием членов комитета происходят нечасто, поэтому сам факт его созыва указывал на то, что участникам встречи было что обсудить. Правда, по итогам заседания комитет постановил, что на

данный момент было бы преждевременно объявлять, что рецессия в США, начавшаяся в декабре 2007 года, совершенно точно закончилась. Трое из семи членов Business Cycle Dating Committee от своего лица заявили об окончании рецессии, но остальные проявили осторожность. Один из осторожных членов комитета, профессор экономики в Гарвардском университете Мартин Фельдштейн, в интервью CNBC объяснил свою позицию так: «Я думаю, что существует риск — меньший, чем месяц назад, но все-таки риск — что экономика может снова скатиться в состояние спада». Его товарищ по Гарварду и Business Cycle Dating Committee, профессор-экономист Джеффри Френкель, напротив, написал в своем блоге, что рецессия закончилась и что это произошло где-то во втором или третьем квартале 2009 года.

Вышедшие в начале апреля мартовские значения индексов деловой активности в производственном секторе и в секторе услуг США, рассчитываемые Институтом менеджмента по закупкам (ISM), показали, что рост в обеих сферах усилился. Производственный индекс ISM, который находится на «уровнях роста», то есть выше 50, с августа 2009 года, поднялся в марте до 59.6 по сравнению с 56.5 в феврале. Индекс ISM для сектора услуг в марте был выше 50 третий месяц подряд и равнялся 55.4. В середине апреля, 14 числа, появились превосходные данные о мартовских розничных продажах, подтвердившие положительную динамику в экономике США.

Однако в тот же день председатель ФРС Бен Бернанке дал понять, что если хорошие экономические показатели породили у кого-то ожидания скорых перемен в монетарной политике, то они напрасны. 14 апреля, выступив в Объединенном экономическом комитете Конгресса с докладом о состоянии экономики, Бернанке отвечал на вопросы конгрессменов. Один из вопросов состоял в том, как долго ФРС будет удерживать базовую ставку вблизи нуля. «FOMC ясно указал, — ответил Бернанке конгрессменам, — что очень низкие, чрезвычайно низкие ставки будут необходимы в течение длительного периода». Таким образом, вероятность изменения ключевой формулировки в заявлении FOMC на заседании 27–28 апреля стала практически ничтожной еще за две недели до его проведения. Обострение долгового кризиса в Греции и падение фондовых рынков в конце апреля уничтожили последние сомнения по этому вопросу.

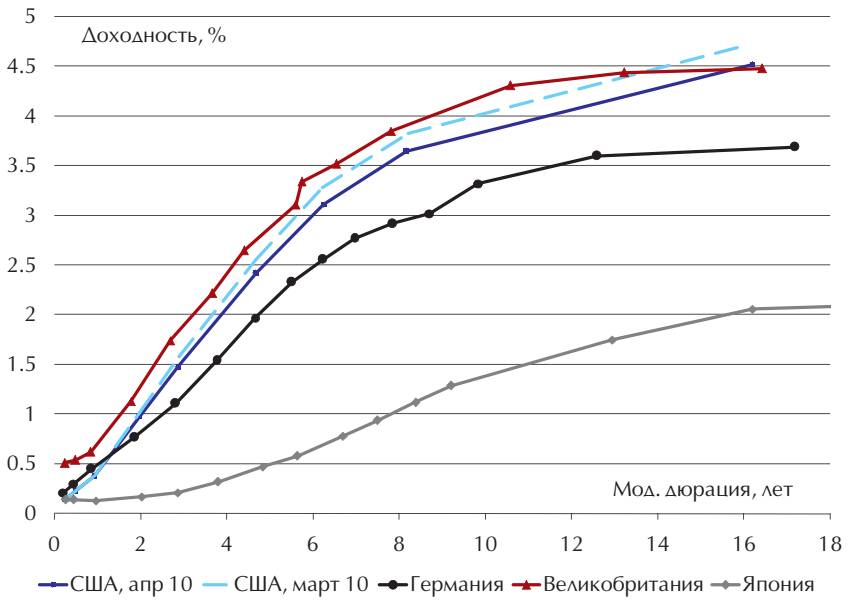

Рисунок 1
Индикативные кривые доходности

Решительный ответ Бернанке конгрессменам был не единственным сигналом к тому, что глава ФРС не склонен отказываться от концепции «длительного периода». Главный экономист по США в Goldman Sachs Ян Хатциус подчеркнул в своих комментариях к докладу Бернанке от 14 апреля, что тот внимательно следит за данными об инфляции и эти данные ему не нравятся как слишком вялые. «За три месяца, закончившиеся в феврале, индекс цен потребительских расходов [PCE price index] повысился в годовом исчислении на 1.25%, несмотря на быстрый рост цен на энергоносители; базовая инфляция [цены Core PCE] замедлилась до годового уровня в 0.5%, — указал Бернанке в докладе от 14 апреля и продолжил. — Замедление инфляции имеет широкую базу, затрагивая большинство промышленной продукции и услуг, за исключением некоторых видов сырьевых товаров и материалов, торгуемых в глобальных масштабах, в том числе нефти». Согласно многочисленным высказываниям руководителей ФРС, приемлемые для них значения годового прироста Core PCE price index находятся в диапазоне от 1% до 2%, поэтому дезинфляционная цифра в 0.5% не могла понравиться Бернанке.

В заявлении от 28 апреля FOMC учел позитивные экономические данные, отметив улучшение ситуации на рынке труда, ускорение роста потребительских расходов и увеличение корпоративных расходов на оборудование и

«ПРЕДСЕДАТЕЛЬ ФРС БЕН БЕРНАНКЕ ДАЛ ПОНЯТЬ, ЧТО ЕСЛИ ХОРОШИЕ ЭКОНОМИЧЕСКИЕ ПОКАЗАТЕЛИ ПОРОДИЛИ У КОГО-ТО ОЖИДАНИЯ СКОРЫХ ПЕРЕМЕН В МОНЕТАРНОЙ ПОЛИТИКЕ, ТО ОНИ НАПРАСНЫ»

программное обеспечение. В то же время FOMC перечислил негативные факторы: «работодатели продолжают воздерживаться от увеличения численности персонала», инвестиции в коммерческое строительство падают, жилищное строительство находится на пониженном уровне, а объемы банковского кредитования продолжают уменьшаться. «Коронная» часть заявления осталась без изменений: «Комитет будет удерживать целевую ставку по федеральным фондам на уровне от 0% до 0.25%», и далее по тексту про длительный период.

Следующее заседание FOMC состоится 22–23 июня. К тому времени, по всей вероятности, ФРС получит кадровое подкрепление. В конце апреля президент США Барак Обама официально выдвинул кандидатуры на замещение вакансий в совете управляющих ФРС. Два места в совете вакантны уже давно, и еще одно освободится 23 июня, когда уйдет на пенсию Дональд Кон, нынешний вице-председатель ФРС. В качестве нового вице-председателя ФРС президент Обама предложил кандидатуру Дженет Йеллен, президента ФРБ в Сан-Франциско. Йеллен имеет репутацию убежденного «голубя», то есть приверженца монетарной политики с «мягким уклоном». Кандидаты на замещение двух давних вакансий в совете управляющих также известны «голубиными» взглядами. Назначения, предложенные Обамой, подлежат утверждению в Сенате. «Это будет группа «голубей», склонных к проведению политики, которая поддерживает экономический рост и занятость», — отметил в комментариях для Bloomberg бывший директор аналитического отдела ФРБ в Атланте Роберт Айзенбайс. По мнению Айзенбайса, новые назначения в руководстве ФРС увеличат вероятность того, что ставка по федеральным фондам будет оставаться низкой в течение долгого времени. Торговые площадки проигнорировали известие об официальном выдвижении кандидатов в совет управляющих ФРС, тем более что в конце апреля рынкам и так хватало волнений. Однако в марте, когда появилась первая информация о возможном назначении Йеллен на пост вице-председателя ФРС, курс доллара в ответ понизился.

Между тем, в апреле Йеллен удивила наблюдателей, сделав заявление с «бычьим» оттенком. В речи от 15 апреля Йеллен сказала, что в ее восприятии экономической ситуации произошел позитивный разворот и она теперь уверена, что «экономика находится на верном пути». По ее ожиданиям, в 2010 году темпы роста ВВП США составят около 3.5%, а в 2011 году повысятся до 4.5%. Тем не менее, Йеллен осталась верна «голубиным» принципам, отметив, что «ужасно высокий» уровень безработицы и тренды к понижению инфляции все еще требуют удерживать базовую ставку вблизи нуля в течение длительного времени.

Отчет министерства торговли, опубликованный 30 апреля, показал, что, по предварительным данным, в первом квартале 2010 года ВВП США вырос на 3.2% в годовом исчислении. Реальные расходы американских потребителей увеличились на 3.6%, обеспечив 2.55 п.п. в показателе прироста ВВП. В четвертом квартале 2009 года, когда американская экономика выросла на 5.6%, потребительские расходы повысились всего на 1.6%. Львиную долю прироста ВВП в четвертом квартале (+3.79 п.п.) дало значительное замедление темпов сокращения товарно-материальных запасов американских компаний. В первом квартале произошло увеличение запасов, которое обеспечило 1.57 п.п. в показателе роста ВВП. Положительный вклад в ВВП в первом квартале внесли также корпоративные расходы на оборудование и программное обеспечение (+0.83 п.п.) и расходы федерального правительства (+0.11 п.п.). Отрицательный эффект произвело снижение инвестиций в строительство (–0.44 п.п. в коммерческой сфере и –0.29 п.п. в жилищном секторе), уменьшение расходов администраций штатов и округов (–0.48 п.п.) и опережение роста импорта по сравнению с экспортом (–0.61 п.п.).

> «КОРОННАЯ» ЧАСТЬ ЗАЯВЛЕНИЯ FOMC ОСТАЛАСЬ БЕЗ ИЗМЕНЕНИЙ: «КОМИТЕТ БУДЕТ УДЕРЖИВАТЬ ЦЕЛЕВУЮ СТАВКУ ПО ФЕДЕРАЛЬНЫМ ФОНДАМ НА УРОВНЕ ОТ 0% ДО 0.25%»

В дальнейшем, когда пополнение товарно-материальных запасов станет малозначимым фактором, динамику ВВП США будет в первую очередь определять частный спрос – потребительские расходы и корпоративные инвестиции. К началу мая потенциал и потребительского, и корпоративного сектора выглядел обнадеживающе. Отчитываясь за первый квартал, многие американские компании отметили рост заказов в США и за рубежом. Индустрия информационных технологий «светилась» от оптимизма. В частности, компания Texas Instruments, гигант полупроводниковой промышленности, объявила, что в связи с большим потоком заказов она удвоит мощность своего строящегося завода в Техасе. Американские железнодорожные операторы сообщили об увеличении объема грузовых перевозок. Знаменитый инвестор Уоррен Баффетт, контролирующий холдинговую группу Berkshire Hathaway, в конце апреля заявил в интервью для телеканала Fox, что отчеты около 80 дочерних компаний его холдинга указывают на подъем деловой активности, начавшийся в марте. По словам Баффетта, в предыдущие месяцы экономическая ситуация улучшалась медленно, но в марте произошло «реальное изменение», особенно в США и в Азии. Сдвиги в уровне активности должны привести к повышению занятости и тем самым поддержать рост потребительских расходов. Экономисты утверждают, что для понижения уровня безработицы в американской экономике необходимо, чтобы ВВП США рос гораздо более высокими темпами, чем 3.2% в годовом исчислении, которые были показаны в первом квартале.

Таким образом, к началу мая вопросы, касающиеся политики ФРС, сформировались следующим образом: 1) произойдут ли ощутимые изменения в экономике США и в ситуации с занятостью до июньского заседания FOMC; 2) если да, то подвигнет ли это «ФРСовских голубей» на отказ от мантры длительного периода.