К середине лета ожидания финансового сообщества относительно политики ФРС сильно изменились. Участники финансовых рынков не только уверились в том, что ФРС не станет повышать ставку по федеральным фондам в обозримом будущем, но и заговорили о возможности дальнейшего смягчения и без того сверхмягкой политики монетарных властей США.

Заколдованный КРУГ

Елена ЗОТОВА,
независимый обозреватель

Поскольку целевая ставка по федеральным фондам находится вблизи нуля и понизить ее уже нельзя, то финансовые теоретики «подыскали» для ФРС другие возможные способы смягчения монетарной политики. Например, через понижение с 0.25% до нуля ставки, которую ФРС платит банкам по избыточным резервам, или через возобновление программы количественного смягчения. В рамках такой программы, завершившейся в марте, ФРС приобрела у банков казначейские обязательства США на $300 млрд и ипотечные бумаги на $1.425 млрд.

Мысли о втором этапе количественного смягчения, или QE2, появились в финансовых кругах в связи с темой повторной рецессии в США, получившей в июле широкое хождение. В частности, в конце июля информационное агентство Reuters задало вопрос о возможности повторной рецессии известному экономисту Роберту Шиллеру, одному из разработчиков серии индексов S&P/Case-Shiller, отслеживающих изменение цен на жилье в американских мегаполисах. Шиллер сказал, что оценивает вероятность повторного экономического спада в США более чем в 50%. Во избежание неточности Шиллер пояснил: «Повторный спад — это еще одна рецессия до того, как мы вылечились от этой рецессии».

Согласно заключению Национального бюро экономического анализа (NBER), «эта рецессия» началась в декабре 2007 года. С середины 2009 года американская экономика растет, однако официального объявления NBER об окончании рецессии не было. В любом случае, «излечения» от «болезней», связанных с рецессией, еще не произошло. К середине 2010 года, несмотря на оживление в экономике, Америка мало продвинулась в восстановлении рынка труда, потерявшего в 2008–2009 годах около 8.4 млн рабочих мест. В первые месяцы весны-2010 прирост числа рабочих мест в частном секторе американской экономики был обнадеживающим, составив 178 тыс. в марте и 241 тыс. в апреле, но затем прогресс резко замедлился. Согласно отчету министерства труда США, опубликованному в начале июля, в мае число рабочих мест в частном секторе увеличилось на 33 тыс., а в июне — на 83 тыс. С учетом огромных масштабов американской экономики и колоссальных трудовых потерь в период спада это были мизерные цифры.

Затянувшаяся «хворь» на рынке труда создала угрозу многочисленных осложнений. Чем дольше будет отсутствовать значимый рост занятости, тем больше будет вероятность сохранения плачевной ситуации в жилищном секторе США, стагнации потребительских расходов, развития дефляционных процессов и замедления (в худшем случае — подрыва) роста американской экономики.

Ситуацию в жилищном секторе США временно улучшила правительственная программа, по которой американцы, покупавшие жилье впервые, могли получить налоговый кредит на свою покупку. Однако срок действия программы истек

30 апреля, после чего спрос на жилье резко понизился.

В июне-июле упали и показатели потребительской уверенности в США, которые неплохо росли минувшей весной. На фоне застойного рынка труда, мрачного состояния жилищного сектора и падения индексов уверенности американских потребителей финансовое сообщество настороженно восприняло ценовые данные за май и июнь, показавшие низкие годовые приросты оптовых и потребительских цен в США. Все это и создало почву для разговоров на тему дефляции, повторной рецессии и возможности дополнительного смягчения монетарной политики ФРС.

В самом конце июля тему неожиданно поддержал президент Федерального резервного банка в Сент-Луисе Джеймс Буллард. В аналитической работе, опубликованной 29 июля в материалах руководимого им ФРБ, Буллард заявил, что его очень тревожат риски сползания США в дефляционную трясину, подобную той, в которой пребывает Япония. По словам Булларда, «никогда еще в недавней истории» Америка не была так близка к дефляции. При этом, как заявил глава ФРБ в Сент-Луисе, обещание ФРС удерживать базовую ставку на чрезвычайно низком уровне в течение длительного периода может оказаться контрпродуктивным, поскольку оно может способствовать развитию дефляционных ожиданий в обществе. «Фраза FOMC о «длительном периоде» может увеличить вероятность развития ситуации в США по японской модели, и, в целом, американская программа количественного смягчения предлагает наилучшее средство для того, чтобы избежать такого исхода», — написал Буллард в своей аналитической работе, указав, что считает очень эффективной покупку ФРС казначейских обязательств.

На телеконференции, последовавшей за публикацией работы, Буллард пояснил, что он не призывает ФРС к немедленному отказу от обещания про «длительный период» и к возобновлению покупки казначейских обязательств ради стимулирования экономики (QE2). Но, сказал Буллард, ФРС следует сделать оба эти шага, если экономике будут угрожать «новые потрясения». Заявления Булларда вызвали изумление в финансовых кругах: ранее считалось, что среди коллег по ФРС он является центристом с «ястребиным» уклоном. Его неожиданное превращение в «голубя» породило множество вопросов и предположений. Например, в The New York Times и в Barron's прозвучала идея о том, что трансформация Булларда может указывать на «сдвиг в политике ФРС» в сторону дальнейшего монетарного смягчения.

Однако, несмотря на драматический эффект, произведенный Буллардом, ведущая роль на финансовой сцене осталась за председателем ФРС Беном Бернанке. 21 и 22 июля глава ФРС выступил с полугодовым докладом Конгрессу в профильных комитетах Сената и Палаты представителей. Цитатой месяца для финансовых рынков стала фраза Бернанке о том, что экономическая перспектива в США «остается необычайно неопределенной». Эти слова затмили все остальное содержание доклада, которое, между тем, было далеко не однозначным. В частности, Бернанке пространно рассказал о методах, которыми ФРС воспользуется в «какой-то момент» для выхода из режима сверхмягкой монетарной политики. В то же время, Бернанке отметил в докладе, что ФРС «по-прежнему готова принять дополнительные монетарные меры», которые могут понадобиться для стимулирования роста занятости. Затем, отвечая на вопросы конгрессменов, Бернанке сказал, что ФРС «не готова» предпринять новые шаги по смягчению монетарной политики в ближайшей перспективе. В общем, из уст Бернанке прозвучало много разнообразных заявлений.

Похоже, однако, что основное содержание его доклада не было связано с монетарной политикой. Доклад Конгрессу сопровождало обширное приложение, посвященное проблемам финансирования малого бизнеса в США. Оказалось, что с начала 2010 года ФРС провела 40 конференций на эту тему. На конференции, состоявшейся 12 июля, Бернанке выступил с речью, в которой подчеркнул значимость малого бизнеса для американского рынка труда. «Предприятия малого бизнеса играют важную роль в создании рабочих мест в нашей экономике; в них работает примерно половина американцев и на них приходится около 60% валового количества создаваемых рабочих мест», — заявил Бернанке в речи от 12 июля. Далее он продолжил: «Формирование и рост предприятий малого бизнеса критически зависят от доступа к кредиту. К сожалению, эти предприятия сообщают, что кредитные условия остаются очень тяжелыми... Обеспечение доступности кредита для платежеспособных предприятий малого бизнеса имеет ключевое значение для нашего экономического оживления и поэтому должно быть поставлено во главу наших текущих политических задач». В приложении к докладу для Конгресса Бернанке подробно рассказал о многочисленных препятствиях, которые мешают кредитованию малого бизнеса в условиях, создавшихся после финансового кризиса и экономического спада. В список этих препятствий вошли такие факторы, как ужесточение кредитных стандартов в банках; падение стоимости активов, предлагаемых малым бизнесом в залог; нехватка кадровых ресурсов у банков, которым приходится разбираться со старыми проблемными кредитами; трудности, связанные с новыми инструкциями и правилами. В докладе для Конгресса Бернанке сообщил, что ФРС работает над тем, чтобы облегчить малому бизнесу доступ к кредитам. Совместно с другими надзирающими органами ФРС выпустила руководство для банков и банковских инспекторов, в котором призвала их делать все возможное «для удовлетворения нужд платежеспособных заемщиков». Кроме того, ФРС организовала для инспекторов тренинг, направленный на то, чтобы те не вводили в банках чрезмерно строгих ограничений на кредитование малого бизнеса.

По всей видимости, тренинга банковских инспекторов будет недостаточно, чтобы малый бизнес решил все свои кредитные проблемы. Как отметил специалист по кредитным стратегиям в Bank of America Merrill Lynch Майкл Хэнсон, «ФРС по-прежнему озабочена относительно того, что отсутствие оживления в банковском кредитовании может и дальше сдерживать рост занятости и инвестиций, особенно в сфере малого и среднего бизнеса».

Президент ФРБ в Далласе Ричард Фишер в своем выступлении от 29 июля взглянул на экономические

проблемы США под другим углом. По мнению Фишера, экономический рост в Америке будет оставаться ниже оптимального, пока законодатели и регуляторы не обеспечат ясность относительно новых правил для бизнеса, проистекающих из недавно принятых законов о реформе здравоохранения и регулировании финансового сектора, а также ясность в отношении налогов. В конце 2010 года истекает срок действия законов о сокращении налогов для физических лиц, которые были приняты в 2001 и 2003 годах по инициативе президента Джорджа Буша – младшего. Республиканцы хотят продлить действие этих законов для всех групп населения, демократы предлагают отменить пониженные ставки налогов для богатых и вернуть на старые уровни ставки налогов на прирост капитала и дивиденды.

Как заявил Фишер, бизнес подавлен неопределенностью относительно новых правил и не способен на долгосрочное планирование. «Если это так, — продолжил Фишер, — то никакие дополнительные меры смягчения монетарной политики не смогут компенсировать тормозящий эффект, который создает значительная неопределенность», связанная с фискальными вопросами и с регулированием.

Мнение, высказанное Фишером, оказалось созвучным со взглядами многих отраслевых ассоциаций и представителей американского бизнеса, которые считают, что масштабные реформы и изменения, проводимые президентом Бараком Обамой и его демократической партией, подрывают деловую уверенность в США. В ноябре состоятся промежуточные выборы в Конгресс, и вероятно, что ожесточенная избирательная кампания и ожидаемое усиление республиканцев не улучшат политический климат в стране.

Улучшится ли деловой климат в Америке, будет, вероятно, зависеть от настроения крупных корпораций, которые не имеют проблем с финансированием и ведут значительные операции на международных рынках. В июле большинство компаний из состава индекса Standard & Poor's 500 представили отличные результаты за второй квартал и дали оптимистичные прогнозы. Правда, некоторые компании даже при положительных прогнозах проявили осторожность. Например, компания Honeywell, крупный производитель авиационных приборов, устройств для обеспечения безопасности в помещениях, автоматических систем для зданий и сооружений, а также различных химикатов, сообщила, что ее продажи, исключая эффект от приобретений и валютных колебаний, ускорятся во втором полугодии. «Мы полагаем, что оживление действительно происходит, — сказал глава Honeywell Дэвид Коут. — Однако с учетом сохраняющейся экономической неопределенности мы сохраняем осторожный взгляд на будущее».

Тем не менее, многие американские корпорации не сдерживали оптимизма, уверенно заявляя, что ожидают дальнейшего сильного роста продаж в Китае, Индии и Бразилии и неплохих результатов в США и Европе. Остается надеяться, что рост их бизнеса отразится на американском рынке труда.