По степени влияния на финансовые рынки заседания комитета ФРС (FOMC) можно разделить на четыре категории: рядовые, важные, очень важные и «судьбоносные». Рядовые заседания свойственны спокойным экономическим временам или периодам затишья; они рутинны и не вызывают эмоций в финансовом сообществе. Заседания FOMC, относящиеся к трем остальным категориям, характерны для неспокойных времен, когда экономическая ситуация является изменчивой, неопределенной или кризисной. В этих случаях решения ФРС могут существенно повлиять на рынки. Последнее по времени заседание FOMC, состоявшееся 21 сентября, было точно не рядовым. Заявление, выпущенное по его итогам, резко ослабило доллар, воодушевило «быков» на рынке казначейских облигаций США и подстегнуло покупки золота.

Бернанке и «ястребы»

Елена ЗОТОВА,
независимый обозреватель

Формально в сентябрьском заявлении FOMC не содержалось новых решений. Руководство ФРС в очередной раз повторило, что намерено удерживать базовую ставку на «чрезвычайно низком уровне в течение длительного периода», и подтвердило, что продолжает политический курс, взятый на августовском заседании FOMC. Тогда FOMC принял решение поддерживать в портфеле ФРС тот объем ценных бумаг, который образовался в результате реализации программы количественного смягчения (QE) в 2009 году и в первом квартале 2010 года. Для сохранения постоянного объема бумаг в портфеле ФРС было решено реинвестировать поступления от погашения ипотечных облигаций, приобретенных в рамках программы QE, в долгосрочные казначейские обязательства. Председатель ФРС Бен Бернанке, выступая в конце августа на симпозиуме в долине Джексон-Хоул, пояснил, что решением от 10 августа FOMC избежал «нежелательного пассивного ужесточения монетарной политики» и подчеркнул свое намерение «сохранять стимулирующие финансовые условия для поддержания экономического оживления».

В описании состояния американской экономики сентябрьское заявление FOMC мало отличалось от августовского. И в том, и в другом заявлении было сказано, что темпы восстановления экономической активности и занятости «замедлились в последние месяцы» и что «потребительские расходы постепенно увеличиваются», но их сдерживает ряд неблагоприятных факторов. Формулировка, касающаяся роста корпоративных расходов на оборудование и программное обеспечение, в сентябре слегка ухудшилась. Согласно сентябрьскому заявлению FOMC, указанные расходы растут «не так быстро, как ранее в этом году». Зато чуть-чуть улучшилась характеристика банковского кредитования. Если в августовском заявлении FOMC говорилось, что объем банковского кредитования продолжает сокращаться, то в сентябрьском коммюнике было отмечено, что темпы этого сокращения понизились. Состояние рынка труда и жилищной индустрии комитет ФРС охарактеризовал в сентябре точно так же, как в августе: работодатели продолжают воздерживаться от активного расширения персонала; новое жилищное строительство остается на депрессивном уровне.

Сохранив практически прежнее описание экономических условий, FOMC дал принципиально новую характеристику инфляционной ситуации в США. В августовском заявлении комитета ФРС

говорилось, что в последние кварталы в показателях базовой инфляции наблюдалась тенденция к снижению. В сентябре FOMC заявил, что «показатели базовой инфляции находятся на уровнях несколько ниже тех, которые комитет считает сообразными, в долгосрочном периоде, с его мандатом», предписывающим поддержание максимальной занятости и ценовой стабильности. Радикально изменилась и концовка заявления. В заключительной части своих предыдущих коммюнике FOMC рутинно говорил, что будет следить за экономической ситуацией и примет меры, если в том возникнет необходимость. В сентябре комитет ФРС прямолинейно заявил, что «готов обеспечить дополнительное смягчение монетарной политики, если это будет необходимо, чтобы поддержать экономическое оживление и вернуть инфляцию, со временем, к уровням, сообразным с его мандатом».

Таким образом, FOMC выразил озабоченность относительно угрозы дефляции в США и объявил о своей готовности бороться с нею путем дальнейшего монетарного смягчения. Ко времени сентябрьского заседания FOMC финансовое сообщество уже знало, что в качестве инструмента для возможного нового этапа смягчающей политики ФРС выбрала дополнительное количественное смягчение (QE2) в форме покупки долгосрочных казначейских обязательств. На это указало августовское решение FOMC о покупке долгосрочных UST для поддержания постоянного объема портфеля ФРС, а также выступление Бена Бернанке на симпозиуме в долине Джексон-Хоул 27 августа, в котором он подчеркнул эффективность покупки долгосрочных ценных бумаг в целях монетарного смягчения.

В рамках программы QE, завершившейся в первом квартале 2010 года, ФРС приобрела бумаги на $1.725 трлн, из которых $300 млрд были потрачены на казначейские обязательства, а остальное — на облигации, связанные с ипотекой. Из-за крупных объемов покупки финансисты прозвали эту программу «Шок и трепет». Согласно Reuters, оценки экономистов ФРС и других специалистов предполагают, что реализация программы QE понизила доходность десятилетних UST — главный ориентир для ставок на рынках долгосрочного кредита в США — приблизительно на 0.5 п.п. Чтобы программа QE2 дала ощутимый результат, она тоже должна быть крупномасштабной. Команда экономистов Goldman Sachs, которую возглавляет Ян Хатциус, еще в середине сентября, до заседания FOMC, написала в аналитической записке, что на покупку казначейских бумаг в рамках ожидаемой ими программы QE2 ФРС потратит около $1 трлн. После выхода заявления FOMC от 21 сентября Хатциус и его команда выпустили новую аналитическую записку, в которой написали, что на следующем заседании комитета ФРС, которое состоится 2–3 ноября, тот объявит о покупке UST как минимум на $1 трлн.

Перспектива масштабных покупок долгосрочных UST со стороны ФРС, открывшаяся в сентябрьском заявлении FOMC, произвела фурор на рынке казначейского долга. 21 сентября доходность десятилетних UST упала до 2.58% против 2.71% накануне. К концу сентября доходность десятилеток опустилась до 2.51%. Приблизительно на тех же уровнях, в районе 2.5%, этот показатель находился в конце августа, когда на финансовых рынках были сильны опасения относительно возможности повторной рецессии в американской экономике. В сентябре, с выходом улучшившихся по сравнению с летом экономических данных в США, эти опасения ослабли. В результате, до публикации заявления FOMC казначейские бумаги торговались в сентябре с более высокой доходностью, чем в августе. В первые две декады сентября доходность десятилетних нот в основном находилась выше уровня 2.7%.

Для доллара 21 сентября стало очень несчастливым днем. Умеренное ослабление американской валюты, которое наблюдалось в первые две декады месяца, сменилось ее резким падением. С начала сентября и до заседания FOMC доллар слабел в связи с уменьшением его роли «надежной гавани» на фоне улучшившихся экономических данных в США; после заседания FOMC доллар стал стремительно дешеветь из-за возникших ожиданий, что ФРС будет печатать деньги в больших объемах, чтобы скупать казначейские бумаги. Для сравнения: в конце августа доллар торговался по отношению к евро на уровне 1.27; в конце второй декады сентября эта пара колебалась в диапазоне 1.305–1.308; 21 сентября доллар упал против евро до уровня 1.324; к концу сентября курс доллара к евро скатился до значений в районе 1.363.

Обвал доллара, связанный с ожиданием QE2, не остановило даже обострение долговых рисков в периферийных странах Европы, произошедшее во второй половине сентября. На рынке золота падение доллара, к которому добавились европейские риски, подняло волну ценовых рекордов.

Озабоченность по поводу пониженных уровней инфляции, которую FOMC выразил в своем сентябрьском заявлении, могла быть обусловлена несколькими обстоятельствами. Согласно данным, которыми ФРС располагала к 21 сентября, базовый индекс потребительских цен (Core CPI) «впал» в дезинфляционное состояние. Пять месяцев подряд, включая август, годовой прирост Core CPI равнялся 0.9%. Главный индикатор инфляции для ФРС, базовый индекс цен потребительских расходов (Core PCE price index), по имевшимся в сентябре данным, находился в более безопасном положении: его годовой прирост равнялся 1.4%. Однако это была старая цифра, за июль. Серьезным настораживающим сигналом для монетарных властей могли стать предварительные сентябрьские данные об инфляционных ожиданиях американских потребителей. 17 сентября Мичиганский университет совместно с Reuters представил предварительное сентябрьское значение рассчитываемого им индекса потребительской уверенности. Показатель годовых инфляционных ожиданий американцев, полученный Мичиганским университетом при расчете индекса, упал в первой половине сентября до 2.2% по сравнению с 2.7% в августе и июле.

Согласно предположениям, высказанным на Уолл-стрит, заявление FOMC от 21 сентября проявило, возможно, не только реакцию ФРС на данные по инфляции, но и усилия Бена Бернанке по преодолению раскола среди коллег. О расколе стало известно из августовской публикации в газете The Wall Street Journal, в которой было сказано, что на заседании FOMC 10 августа часть руководства ФРС, склонная к «ястребиным» взглядам, возражала против решения реинвестировать средства от пога-

шения ипотечных бумаг в казначейские обязательства. Бернанке убедил «ястребов», за исключением Томаса Хенига, в целесообразности этого решения. Однако в речи от 27 августа Бернанке признал, что в руководстве ФРС нет единства по поводу возможности дополнительного монетарного смягчения. Согласно предположениям комментаторов на Уолл-стрит, в сентябре Бернанке выдвинул пониженную инфляцию в качестве аргумента, способного убедить «ястребов» в необходимости QE2. По всей видимости, доводы, касающиеся вялых темпов восстановления экономической активности в США и высокой безработицы, «ястребов» не убедили. Свидетельством этого стали высказывания представителей «ястребиной оппозиции» в ФРС, прозвучавшие в конце сентября.

Президент ФРБ в Атланте Деннис Локхарт заявил 28 сентября, что на текущий момент дальнейшее монетарное смягчение в форме «крупных приобретений активов» не является для него «неизбежным решением». Локхарт также сказал, что замедление темпов экономического оживления, наблюдаемое в последние месяцы, носит, по его мнению, временный характер. Однако Локхарт добавил, что риск дефляции не является пренебрежимым.

Президент ФРБ в Филадельфии Чарльз Плоссер сказал в речи от 29 сентября, что, несмотря на замедлившееся оживление, дальнейшее смягчение политики ФРС не кажется ему необходимым: «Исходя из моих текущих прогнозов, я не поддерживаю дополнительную покупку активов в любых объемах в настоящий момент». Плоссер отметил, что не видит существенного риска устойчивой дефляции. «Базовая инфляция в диапазоне от 1% до 1.5% не представляет проблемы», — сказал Плоссер. По всей видимости, июльский показатель годового прироста Core PCE price index в 1.4% не вызвал у него беспокойства.

Президент ФРБ в Миннеаполисе Нарайна Кочерлакота также 29 сентября выразил сомнение в том, что в настоящее время, когда финансовые рынки функционируют гораздо лучше, чем в 2009 году, QE2 столь же ощутимо повлияет на ставки, как QE.

Однако, что бы ни говорили противники новой программы покупки активов, подготовка к реализации QE2, по-видимому, идет. Журналист из The Wall Street Journal, проявивший свою осведомленность в августовской публикации о заседании FOMC, написал в конце сентября, что ФРС обдумывает новую тактику покупки UST. Эта тактика предусматривает не объявление о грандиозной покупке активов в стиле «Шок и трепет», как в 2009 году, а периодические операции в небольших объемах. Совокупный масштаб таких операций, как предполагается, будет зависеть от развития экономической ситуации.

К своему ноябрьскому заседанию FOMC, очевидно, определится с политическим курсом и его тактическим воплощением. Выступая на общественном мероприятии 30 сентября, Бернанке подчеркнул ответственную роль, которую ФРС должна играть в деле поддержания экономического оживления и восстановления занятости.

Конференция
RUSSIAN MONEY MARKET
СОВРЕМЕННЫЕ ВОЗМОЖНОСТИ

ЕЖЕГОДНАЯ ПРАКТИЧЕСКАЯ КОНФЕРЕНЦИЯ ПО ДЕНЕЖНОМУ РЫНКУ В РОССИИ

СРЕДИ ДОКЛАДЧИКОВ:

Алексей Улюкаев
Первый Заместитель Председателя ЦБ РФ

Рубен Аганбегян
Президент ММВБ

Олег Вьюгин
Председатель Совета Директоров «МДМ-Банка»

В обсуждении ключевых аспектов развития современного валютного рынка примут участие представители государства, ведущие специалисты российских и зарубежных компаний, частные инвесторы – все, кто заинтересован в развитии денежного рынка в России.
Регистрация участников продолжается на сайте конференции.

moneymarket.prime-tass.ru

18 ноября 2010 г. Renaissance Moscow Hotel, Москва

Организаторы: ПРАЙМ-ТАСС Агентство экономической информации; DOWJONES A News Corporation Company

Генеральный партнер: ММВБ MICEX
Официальный партнер: ING
При поддержке: НАУФОР
Генеральный радио партнер: 87,5 BUSINESS FM
Официальный медиапартнер: Финанс
Информационные партнеры: rbc.ru; The Moscow Times; Эксперт; D'; Bonds; Сити-FM