Год назад председатель ФРС Бен Бернанке был назван журналом Time человеком года – 2009. В комментарии к решению редакционного совета Time управляющий редактор журнала Ричард Стенгел назвал ФРС «самым могущественным и наименее понимаемым» правительственным органом, влияющим на жизни людей. В то время руководитель Time еще не знал, какая степень «непонимания» ФРС может возникнуть в Америке и в мире.

Много шума из QE2

Елена ЗОТОВА,
независимый обозреватель

В конце 2010 года ФРС столкнулась с ожесточенным неприятием своей второй программы количественного смягчения монетарной политики (QE2). Резкая критика обрушилась на QE2 еще на этапе подготовки программы, в период между сентябрьским и ноябрьским заседаниями комитета ФРС (FOMC). Правительства ряда развивающихся стран выразили опасения, что реализация QE2 приведет к избыточному притоку капитала на их рынки, образованию рыночных дисбалансов и росту инфляции в их экономиках. Финансовые власти Бразилии обвинили ФРС в намерении ослабить доллар с целью повышения конкурентоспособности американских экспортеров. В том же духе, что и бразильцы, высказались представители Германии. Критики внутри США заявили о том, что программа QE2 приведет к разгону инфляции и при этом не даст экономических выгод.

Со своей стороны, Бернанке и его сподвижники указали на мандат ФРС как на естественное и безупречное обоснование QE2. Заявление комитета ФРС по итогам его заседания от 2–3 ноября гласило: «В соответствии с установленным законом мандатом, комитет стремится к достижению целей максимальной занятости и ценовой стабильности. В настоящее время уровень безработицы повышен, а показатели базовой инфляции несколько понижены относительно тех уровней, которые комитет считает сообразными в долгосрочном периоде со своим двуединым мандатом. Хотя комитет ожидает постепенного возвращения к более высоким уровням использования ресурсов в контексте ценовой стабильности, прогресс в движении к его целям является удручающе медленным. Чтобы содействовать ускорению темпов экономического оживления и способствовать тому, чтобы инфляция со временем оказалась на уровнях, сообразных с его мандатом, комитет решил увеличить свой портфель ценных бумаг». В придачу к реинвестированию поступлений от погашаемых ипотечных облигаций в долгосрочные казначейские обязательства США ФРС приобретет дополнительно казначейские бумаги на $600 млрд в период до конца второго квартала 2011 года. «Комитет будет регулярно проводить анализ темпов покупки ценных бумаг и общего объема программы покупки активов в свете поступающей информации и при необходимости будет корректировать программу, чтобы наилучшим образом способствовать продвижению к целям максимальной занятости и ценовой стабильности», — сказано в заявлении FOMC от 3 ноября.

Чувствуя, что краткого коммюнике недостаточно для разъяснения позиции ФРС, Бернанке написал статью в газету The Washington Post. В этой статье, вышедшей 4 ноября, Бернанке

еще раз напомнил о мандате ФРС и подчеркнул, что безработица в США очень высока, а инфляция находится ниже желаемых уровней. Слишком низкая инфляция, указал глава ФРС, может создать риски для экономики, особенно если экономика находится в ослабленном состоянии. «В самом тяжелом случае очень низкая инфляция может трансформироваться в дефляцию,

«МЫ ПОЛАГАЕМ, ЧТО КРУПНОМАСШТАБНЫЙ ПЛАН ФРС ПО ПОКУПКЕ АКТИВОВ ДОЛЖЕН БЫТЬ ЗАНОВО РАССМОТРЕН И ОТМЕНЕН», — НАЧАЛИ СВОЕ ПИСЬМО БЕРНАНКЕ ЭКОНОМИСТЫ, В ЧИСЛО КОТОРЫХ ВОШЕЛ ДЖОН ТЕЙЛОР, АВТОР ИЗВЕСТНОГО МОНЕТАРНОГО «ПРАВИЛА ТЕЙЛОРА»

что может способствовать наступлению длительного периода экономической стагнации», — указал Бернанке. Далее он сослался на успех первой программы количественного смягчения, которую ФРС реализовывала в 2009 году и в первом квартале 2010 года. «Этот метод (*количественное смягчение* — **ред.**) улучшил финансовые условия в прошлом и на данный момент вновь представляется эффективным», — указал Бернанке в статье, отметив, что котировки акций выросли и долгосрочные процентные ставки упали, когда инвесторы стали ждать решения по QE2. «Более мягкие финансовые условия будут стимулировать экономический рост, — продолжил Бернанке. — Например, более низкие ипотечные ставки сделают жилье более доступным и предоставят возможность рефинансирования большему числу домовладельцев. Более низкая доходность по корпоративным облигациям будет способствовать инвестициям. А рост стоимости акций повысит благосостояние потребителей и поможет укрепить потребительскую уверенность, что также может стимулировать расходы. Рост расходов приведет к увеличению доходов и прибылей, что еще больше поддержит экономический рост».

Однако аргументы Бернанке не убедили противников QE2, основную массу которых в Америке составили представители республиканской партии и экономисты, разделяющие взгляды республиканцев. В середине ноября в газете The Wall Street Journal появилось письмо, обращенное к Бернанке и подписанное 24 экономистами «республиканской ориентации» из академических, финансовых и политических организаций. (Кстати, Бернанке сам является республиканцем, но, судя по резкой критике в его адрес со стороны товарищей по партии, они считают его ренегатом.) «Мы полагаем, что крупномасштабный план ФРС по покупке активов должен быть заново рассмотрен и отменен», — начали свое письмо экономисты, в число которых вошел Джон Тейлор, автор известного монетарного «правила Тейлора». Запланированная покупка активов, подчеркнули экономисты, создаст риски обесценения доллара и роста инфляции и не приведет к улучшению ситуации с занятостью. Обращаясь к Бернанке, авторы письма продолжили: «Мы полностью согласны с вашим заявлением в The Washington Post от 4 ноября, что «ФРС не может в одиночку решить все проблемы экономики». В этой связи мы полагаем, что приоритет в программе роста национальной экономики должен быть отдан совершенствованию налоговой политики, политики расходов и регулирования, а не новому монетарному стимулу. Мы не согласны с мнением, что инфляцию нужно подгонять, и мы чувствуем обеспокоенность тем, что новый раунд покупки активов — при том, что процентные ставки все еще находятся вблизи нуля и с начала оживления прошло уже больше года — приведет к перекосам на финансовых рынках и значительно затруднит будущие усилия ФРС по нормализации монетарной политики».

Вслед за экономистами письмо в адрес Бернанке опубликовали лидеры республиканской партии в Конгрессе. Как сказано в их послании, программа QE2 «вносит значительную неопределенность в отношении будущей устойчивости доллара и может привести к неконтролируемой долгосрочной инфляции, а также создать искусственные пузыри на рынках активов, способные вызвать новые экономические потрясения».

Два конгрессмена-республиканца, сенатор Боб Коркер и член Палаты представителей Майк Пенс, выступили против Бернанке не словом, а делом, представив проект закона о лишении ФРС «двуединого мандата». Согласно их предложению, из целей максимальной занятости и ценовой стабильности, предусмотренных действующим мандатом ФРС, должна остаться только цель ценовой стабильности. В ответ министр финансов США Тимоти Гайтнер заявил, что администрация президента Барака Обамы воспротивится любой попытке лишить ФРС мандата на достижение цели максимальной занятости.

Следует отметить, что в условиях, когда инфляция в США находится на нежелательно низких уровнях, наличие или отсутствие у ФРС мандата на обеспечение занятости не имеет значения для обоснования «законности» количественного смягчения. В такой ситуации центральному банку теоретически

ЕСЛИ В РЕЗУЛЬТАТЕ МОНЕТАРНОГО СМЯГЧЕНИЯ ИНФЛЯЦИЯ УСКОРИТСЯ, НО БЕЗРАБОТИЦА ПРИ ЭТОМ БУДЕТ ВЫСОКОЙ, ТО НАЛИЧИЕ МАНДАТА НА ОБЕСПЕЧЕНИЕ ЗАНЯТОСТИ МОЖЕТ ПОМЕШАТЬ СВОЕВРЕМЕННОМУ ВЫХОДУ ИЗ РЕЖИМА СМЯГЧЕНИЯ И, КАК СЛЕДСТВИЕ, ПРИВЕСТИ К РАЗГОНУ ИНФЛЯЦИИ

> БЕРНАНКЕ ПРЕДСТАВИЛ РАСЧЕТЫ, СОГЛАСНО КОТОРЫМ ПРОГРАММА QE2 ПОЗВОЛИТ СОЗДАТЬ В БЛИЖАЙШИЕ ДВА ГОДА 700 ТЫС. РАБОЧИХ МЕСТ

достаточно мандата на достижение ценовой стабильности, чтобы смягчать монетарную политику на законных основаниях. Однако если в результате монетарного смягчения инфляция ускорится, но безработица при этом будет высокой, то наличие мандата на обеспечение занятости может помешать своевременному выходу из режима смягчения и, как следствие, привести к разгону инфляции.

Тем не менее, вопрос о занятости ввиду своей политической важности доминировал на заседании банковского комитета Сената в середине ноября, на котором Бернанке объяснял сенаторам действия ФРС. Как сообщил любопытным журналистам высокопоставленный сенатор-республиканец Ричард Шелби, основной смысл объяснений состоял в том, что «ФРС пытается стимулировать рост занятости». По словам Шелби, Бернанке представил расчеты, согласно которым программа QE2 позволит создать в ближайшие два года 700 тыс. рабочих мест.

19 ноября Бернанке выступил на очередной ежегодной конференции ЕЦБ во Франкфурте. Зашищая политику QE2, глава ФРС представил аргументы, адресованные иностранным центральным банкам и правительствам. «Роль доллара как надежной гавани в периоды стресса на рынках проистекает в немалой степени из той базисной устойчивости и стабильности, которую экономика США демонстрировала на протяжении многих лет, — заявил Бернанке. — В полной мере осознавая важную роль, которую доллар играет в международной монетарной и финансовой системе, FOMC полагает, что наилучший способ для дальнейшего обеспечения сильных экономических фундаментальных условий, укрепляющих ценность доллара, а также для поддержания глобального оживления состоит в проведении политики, направленной на восстановление энергичного экономического роста в контексте ценовой стабильности в США».

Первые недели после ноябрьского заседания FOMC оказались бурными для финансовых рынков. Улучшение финансовых условий, о котором Бернанке заявил в статье в The Washington Post от 4 ноября, сменилось большой волатильностью на рынке акций и падением рынка казначейских обязательств США с соответствующим ростом долгосрочных процентных ставок. В середине ноября доходность «эталонных» десятилетних казначейских нот превысила уровень 2.90%, тогда как в самом начале ноября она находилась на уровне 2.60%, а 4 ноября упала до 2.46%. Доходность 30-летних казначейских облигаций повысилась с уровня 4.01%, зафиксированного 1 ноября, до 4.41% 15 ноября. Рост доходности казначейских бумаг был обусловлен несколькими причинами, включая коррекцию рынка UST после долгого ралли, улучшение некоторых экономических показателей в США и смущение среди инвесторов, связанное с яростной критикой в адрес ФРС. Участники рынка казначейских обязательств засомневались, сможет ли ФРС реализовать программу QE2 в полном объеме в условиях жесткого политического давления оппонентов, особенно с учетом значительного усиления республиканской партии в Конгрессе. Еще более серьезные сомнения возникли относительно возможности увеличения объема программы QE2. Заявленный ФРС объем, $600 млрд, практически совпал с консенсус-прогнозом экономистов Уолл-стрит, но оказался существенно ниже наиболее «агрессивных» ожиданий. Например, в преддверии ноябрьского заседания FOMC экономисты Bank of America-Merrill Lynch полагали, что объем QE2 составит $1 трлн, а экономисты Goldman Sachs прогнозировали $2 трлн.

> ПРИСУТСТВИЕ ТЯЖЕЛЫХ ПРОБЛЕМ В АМЕРИКАНСКОЙ ЭКОНОМИКЕ НЕ ВЫЗЫВАЕТ СОМНЕНИЙ: РЫНОК ЖИЛЬЯ НАХОДИТСЯ В ГЛУБОКОЙ ДЕПРЕССИИ, УРОВЕНЬ БЕЗРАБОТИЦЫ БЛИЗОК К 10%

Впрочем, к концу ноября доходность казначейских бумаг понизилась относительно значений середины месяца. В последний торговый день ноября десятилетки закрылись в Нью-Йорке с доходностью 2.80%, а 30-летние бумаги — с доходностью 4.13%. На динамику рынка UST во второй половине ноября существенно повлияла эскалация долгового кризиса в Европе, ослабившая желание инвесторов рисковать. Кроме того, большинство банковских экономистов осталось при мнении, что QE2 и сохраняющиеся проблемы в американской экономике гарантируют выгодность вложений в UST. Например, 30 ноября команда BNP Paribas дала прогноз, предполагающий, что на конец года доходность десятилетних нот составит 2.60%.

Присутствие тяжелых проблем в американской экономике не вызывает сомнений: рынок жилья находится в глубокой депрессии, уровень безработицы близок к 10%. Однако экономическая картина в США не является беспросветной. Растет активность в производственном секторе, неплохая динамика наблюдается в сфере потребительских расходов, появляются признаки улучшения ситуации на рынке труда. По данным на середину ноября, четырехнедельное скользящее среднее числа первичных обращений за пособием по безработице равнялось 436 тыс. Для сравнения, в конце августа соответствующая цифра равнялась 485 тыс. Если улучшение экономических показателей, наблюдавшееся этой осенью, подтвердится и закрепится, то доходность казначейских обязательств США выйдет на более высокие уровни. ©