Сергей Зобов,
специалист отдела мировых рынков, Cbonds

БЕРНАНКЕ и все-все-все

СТАВКА ФРС США. ОСТАВЯТ ИЛИ ПОВЫСЯТ? ИНФЛЯЦИЯ ИЛИ РОСТ? ВЕСЬ ФИНАНСОВЫЙ МИР НЕУСТАННО СЛЕДИТ ЗА ПРЕДПОЧТЕНИЯМИ ГЛОБАЛЬНОГО «ТЕРАРЕГУЛЯТОРА». ВСЕ СЛЕДЯТ ЗА РЕЗУЛЬТАТОМ, ОДНАКО ПРОЦЕДУРЫ ПРИНЯТИЯ РЕШЕНИЙ, СВЯЗАННЫХ С МОНЕТАРНОЙ ПОЛИТИКОЙ США, ДЛЯ МНОГИХ УЧАСТНИКОВ РЫНКА ОСТАЮТСЯ НЕОЧЕВИДНЫМИ.

ФРС (Федеральная резервная система, FED) является независимым органом, изначально созданным для выполнения функций центрального банка в США, в том числе для осуществления контроля над американскими коммерческими банками. Одной из главных причин создания ФРС стала необходимость централизованного предотвращения ситуации «банковской паники» (bank runs). Однако «федеральная» не подразумевает «государственная», ФРС — это частный банк, обладающий некоторыми привилегиями, определенными законом 1913 года. Таким образом, ФРС имеет уникальный статус, объединяющий черты государственного органа и корпорации.

Исторически ФРС стала третьим центробанком в США. До нее, в 1791 и 1816 годах соответственно, появились Первый (First Bank of the United States) и Второй (Second Bank of the United States) банки США. Они создавались для обслуживания федерального правительства и контроля над банками других штатов, а также для обслуживания частной клиентуры, и каждый из них просуществовал около 20 лет. Их деятельность сопровождалась существенными обострениями политических противоречий, которые и привели в итоге к закрытию обоих банков.

Федеральная резервная система структурно состоит из Совета управляющих (Board of Governors), базирующегося в Вашингтоне и являющегося основным органом управления, и двенадцати ФРБ (Федеральных резервных банков), которые представляют ФРС в округах США. На данный момент в состав Совета управляющих входят председатель Бен Бернанке (Ben Bernanke), заместитель председателя Дональд Кон (Donald Kohn), Фредерик Мишкин (Frederic Mishkin), Кевин Уорш (Kevin Warsh) и Рэндэл Кросснер (Randall Kroszner). Совсем недавно, 27 июня, стало известно о том, что Сенат США подтвердил назначение Элизабет Дьюк (Elizabeth A. Duke) в Совет управляющих ФРС, и одно место в Совете остается вакантным.

FOMC

Говоря о монетарной политике США, нельзя не упомянуть такой важнейший орган управления ФРС, как Федеральный комитет по операциям на открытом рынке (Federal Open Market Committee, FOMC), который несет основную ответственность за ее осуществление. Его заседания проводятся в Вашингтоне восемь раз в год, Комитет состоит из двенадцати членов — Совета управляющих в полном составе (7 человек), президента Федерального резервного банка Нью-Йорка и четырех президентов других ФРБ, которые попеременно сменяют друг друга согласно назначениям, сделанным на первом заседании в году. Президенты остальных ФРБ также присутствуют на заседаниях и участвуют в обсуждениях ключевых вопросов, но не принимают участия в голосовании.

На сегодняшний день, кроме шести перечисленных членов Совета управляющих, в заседаниях FOMC принимают участие президент ФРБ Нью-Йорка Тимоти Гейтнер (Timothy F. Geithner), президент ФРБ Далласа Ричард Фишер (Richard W. Fisher), президент ФРБ

Кливленда Сандра Пианалто (Sandra Pianalto), президент ФРБ Филадельфии Чарльз Плоссер (Charles I. Plosser) и президент ФРБ Миннеаполиса Гари Стерн (Gary H. Stern).

На регулярных заседаниях Комитет обсуждает текущую ситуацию в экономике страны, наиболее вероятные пути ее развития и соответствующие направления денежно-кредитной политики. Восемь раз в год FOMC на своем заседании проводит голосование относительно размера ключевой процентной ставки. Через три недели после заседания публикуются его протоколы, в которых приводится и комментируется текущая экономическая ситуация, а также решение по процентной ставке и экономический прогноз. Также как минимум два раза в год Комитетом проводится голосование по долгосрочным вопросам, связанным с объемом денежной массы и государственного долга.

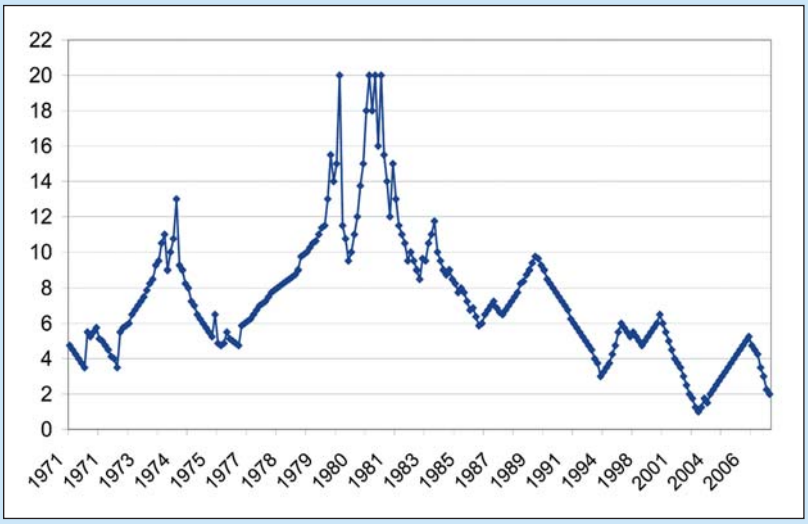
Бен Шалом Бернанке (Ben Shalom Bernanke) родился 13 декабря 1953 года в городе Аугуста, штат Джорджия, в семье ортодоксальных евреев. Женат, воспитывает двоих детей.

В 1975 году Бернанке получил диплом бакалавра экономики с отличием (summa cum laude — «с наивысшей похвалой»), а в 1979 получил степень PhD по экономике в Массачусетском технологическом институте. Более 20 лет преподавал экономику в Стэнфорде (1979–1985 гг.) и Принстоне (1985–2002 гг.).

Уже с конца 1980-х годов Бернанке постоянно участвовал в деятельности администраций Федеральных резервных банков Филадельфии, Бостона и Нью-Йорка в качестве эксперта в связи с его широкой популярностью как аналитика в академических и деловых кругах. Его многочисленные публикации, посвященные наиболее насущным проблемам макроэкономики и монетарной политики, сделали его авторитетным автором, и в июле 2001 года Бернанке был назначен редактором журнала American Economic Review.

В августе 2002 года Бернанке стал членом Совета управляющих Федеральной резервной системы. Выйдя из его состава в июне 2005 года, он по январь 2006 года возглавлял Совет экономических экспертов при администрации президента США. А 24 октября 2005 года президент Джордж Буш предложил назначить Бернанке председателем Совета управляющих ФРС. На этом посту он сменил Алана Гринспена, чьи полномочия закончились 31 января 2006 года. В день снятия полномочий с Гринспена кандидатуру Бернанке утвердил Сенат, и 1 февраля 2006 года он принял присягу и вступил в должность.

История ключевой ставки ФРС, %



НЕЗАВИСИМА, НО ПОДОТЧЕТНА

Подробнее остановимся на том, в чем же состоит политическая и экономическая независимость Резервной системы, о которой было сказано ранее. Итак, ФРС независима, в том числе и финансово, от правительства, а ее решения не требуют никаких одобрений со стороны других государственных структур. Такая независимость призвана оградить решения, принимаемые теми, кто контролирует денежные ресурсы страны, от влияния органов, занимающихся их расходованием.

Каким образом обеспечивается эта независимость? Начнем с Совета управляющих. Его члены назначаются президентом США, после чего их кандидатуры утверждаются Сенатом. Таким образом, независимость Совета базируется на процедуре выбора его членов — рассмотрение назначений в Сенате по идее не должно позволять президенту единолично определять руководящий состав ФРС. Кроме того, все члены Совета управляющих удерживают свои полномочия в течение 14 лет, что также должно способствовать повышению независимости его основной линии от краткосрочных и среднесрочных политических колебаний в стране. Отметим также, что каждые два года происходит замена одного из управляющих.

Также административная независимость ФРС основывается на процедуре избрания президентов ФРБ. Каждый из них избирается на пять лет Советом директоров конкретного банка, но после этого кандидатура должна быть окончательно утверждена Советом управляющих в Вашингтоне. В данном случае специфика процедуры призвана обеспечивать независимость ФРБ от местных политических сил в угоду централизованному управлению монетарной политикой.

Кроме политической, ФРС имеет и значительную финансовую независимость, построенную на ее самодостаточности. Деятельность Резервной системы напрямую не зависит от бюджетных средств и Конгресса, распоряжающегося ими. ФРС получает финансирование за счет кредитования правительства США путем покупки государственных ценных бумаг, то есть ФРС существует на процентный доход от кредита, который она выдает правительству США из напечатанных самой же ФРС денег. Другими источниками дохода являются доходы от платежных операций, депозитов и операций с ценными бумагами.

Отметим, что, несмотря на описанную политическую и финансовую независимость, ФРС все же подотчетна Конгрессу США, а ее деятельность отслеживается и контролируется федеральным правительством. Для этого Совет управляющих и президенты ФРБ должны регулярно отчитываться о результатах проводимой монетарной политики и множестве других вопросов, возложенных на ФРС. Однако эта отчетность никак не влияет на принятие тех или иных решений американских центробанком.

МОНЕТАРНЫЙ БАЛАНС

Монетарная политика ФРС ориентирована на достижение двух основных целей — на стимулирование занятости и производства (экономический рост) и на поддержание стабильных цен (удержание инфляции). Две эти краеугольные цели были законодательно установлены еще в 1977 году. Однако на практике они противоречат друг другу, и на ФРС ложится вся ответственность решения о том, какая из целей в данный момент времени имеет первоочередное значение. Таким образом, основная задача ФРС как центрального банка состоит в том, чтобы найти тонкий баланс между краткосрочной задачей стимулирования экономического роста и долгосрочной задачей удержания цен на приемлемых для экономики США уровнях.

ИНСТРУМЕНТАРИЙ ФРС

Контроль уровня цен и стимулирование экономического роста производятся Резервной системой через изменение стоимости краткосрочных кредитных средств. Изменение общего уровня процентных ставок осуществляется в основном через операции на открытом рынке и изменение ключевой ставки (ставки по федеральным фондам, federal funds rate) и дисконтной ставки (discount rate).

Американские банковские институты должны создавать резервные фонды, используемые для покрытия непредусмотренных оттоков денежных средств. Эти резервы хранятся в виде наличных денег в кассе банка или в виде депозита в ФРС. Также банки формируют дополнительные фонды для расчетов по сделкам овернайт и других срочных операций.

Если банк нуждается в краткосрочных резервах, он может их позаимствовать у других кредитных учреждений, которые имеют резервные средства в избытке в данный момент времени. Рынок таких займов называется в США рынком федеральных фондов, а ставки на нем привязаны к ключевой ставке ФРС, которая является ориентиром. Изменение ключевой ставки и нормы резервирования приводит к соответствующему изменению ставок денежного рынка, что позволяет манипулировать спросом и предложением на деньги.

Ставка по федеральным фондам выполняет функцию глобального экономического индикатора, а ее изменение сигнализирует о переменах в денежной политике. Повышение ставки указывает на проведение политики удержания цен, а ее снижение означает переход к стимулированию экономического роста.

Также американские коммерческие банки могут напрямую заимствовать резервы у ФРБ через использование так называемых «дисконтных окон». Процентная ставка по таким кредитам называется дисконтной. Однако объем средств, доступный через «дисконтные окна», зачастую мал, так как ФРС не поощряет практику подобных займов. Дисконтная ставка, в отличие от ставки по федеральным фондам, устанавливается самим Советом управляющих, а не FOMC, и является одним из самых сильных инструментов воздействия на денежный рынок.

Но все же главным инструментом воздействия ФРС на объем свободных резервных средств являются операции на открытом рынке — продажа и покупка государственных ценных бумаг (US Treasuries). Эта функция ФРС возложена на Федеральный резервный банк Нью-Йорка. Чтобы снизить уровень процентных ставок на рынке федеральных фондов, ФРС покупает у банков государственные ценные бумаги, в результате чего общий объем резервных средств в банковской системе оказывается больше установленной нормы, и банки получают возможность кредитовать нуждающиеся финансовые институты за счет этих излишков.

Таким образом, покупка Резервной системой государственных ценных бумаг увеличивает предложение денег в банковской системе США, в результате чего снижается уровень процентных ставок на денежном рынке. И наоборот, продажа Treasuries извлекает часть средств из резервов банковской системы, что приводит к снижению предложения денег и росту процентных ставок на денежном рынке.

Текущие резервные требования для американских банков

Тип обязательства	Норма резервирования (%)
Транзакционные счета (счета до востребования и чековые депозиты)	
$0–9.3 млн	0
$9.3–43.9 млн	3
более $43.9 млн	10
Неличные срочные вклады (счета предприятий и учреждений)	0
Обязательства по евровалютам (займы банков США у иностранных банков или у их филиалов в других странах)	0

РЕЗУЛЬТАТЫ ИЮНЬСКОГО ЗАСЕДАНИЯ FOMC (по информации Dow Jones Newswires)

26 июня состоялось очередное заседание Комитета ФРС по операциям на открытом рынке, на котором процентные ставки были оставлены без изменений впервые с лета прошлого года. ФРС выразила растущую обеспокоенность инфляцией и инфляционными ожиданиями.

Однако руководство ФРС не дало намеков на неизбежное повышение ставок. Это означает, что наиболее вероятным сценарием станет нелегкое состояние статус-кво в течение многих следующих месяцев, пока ФРС будет пытаться справиться с вялым экономическим ростом в сочетании с усилением ценового давления. «Повышательные риски для инфляции и инфляционных ожиданий усилились», — говорится в заявлении ФРС по итогам июньского заседания.

Комитет ФРС по операциям на открытом рынке проголосовал 9 голосами «за» при одном «против» за то, чтобы сохранить ключевую процентную ставку на уровне 2%. Принятое решение разрывает череду семи снижений ставок подряд в период с сентября 2007 года по апрель 2008 года, за который ставка в целом была снижена на 3.25 п.п. Снижая ставки, ФРС стремилась не дать кризису на рынках жилья и кредитования столкнуть американскую экономику в рецессию. В среду ФРС также оставила без изменений свою дисконтную ставку, сохранив ее на уровне 2.25%.