План в отсутствии плана

Аналитик АЛЬПАРИ Михаил Крылов

Опубликованные накануне протоколы заседания ФРС укрепили инвесторов во мнении о том, что до повышения ставок в США ещё далеко. На фоне ужесточения политики ЕЦБ, публикация протоколов способствовала повышению пары евро/доллар.

В ФРС – раскол: одни хотят оставить возможность дополнительного смягчения на случай сохранения вялости; другие считают, что мягкая политика может быть свёрнута «раньше, чем сейчас ожидается». Когда в США будет всё так плохо, как в конце 1970-х, повышение ставок возможно вопреки охлаждению экономики. Но прежде чем политика станет жёсткой, надо отвести понять, в какой последовательности будут отводить стимул.

ФРС не повысит ставки неожиданно. Свёртывание мягкой политики будет включать в себя продажу ненужных активов ФРС. ФРС разработала «стратегические принципы выхода» из количественного смягчения: 1)прекращение реинвестирования основных сумм по ценным бумагам, 2) сигнал о будущих повышениях ставок в заявление ФРС, 3) сокращение баланса и повышение целевой ставки по федеральным фондам, 4) продажа ненужных облигаций в течение 3-5 лет.

Нельзя сказать, что сначала будет свёртывание мягкой политики, а затем – ужесточение нейтральной. Следовательно, есть риск того, что экономика охладится после сокращения баланса чрезмерно сильно для дальнейшего повышения ставок. ЕЦБ успеет ещё повысить ставки до начала ужесточения политики ФРС.

Протоколы говорят о том, что экономика США, так сказать, «выезжает» на экспорте. ФРС испытывает разочарование данными по занятости и ограниченностью потребительских расходов. Высокие цены на сырьевые товары мешают росту в частном секторе и снижают деловую активность. Рынок жилья холодный, что называется, «как айсберг в океане». В этих условиях к повышению ставок в более долгосрочной перспективе может привести разве что рост экспорта на развивающиеся рынки.

Ключ к повышению ставок – ускорение инфляции. Более или менее долгосрочные инфляционные ожидания остаются хорошо сдержанными. Рост краткосрочной общей и базовой инфляции вызван временными факторами, такими как более высокие цены на сырье и на импорт и малые запасы автодилеров. Когда ФРС поймёт, что тренды цен не изменятся и в более долгосрочной перспективе, повышение ставок станет возможным.