

МНЕНИЕ МАКРОЭКОНОМИСТА



Владимир Брагин
CFA | Директор
по анализу
финансовых рынков
и макроэкономике

ФРС и рынок не поняли друг друга

Вчерашнее решение ФРС и последовавшие за ним комментарии были очень нервно восприняты рынком, S&P500 не только растерял весь рост, но и закрылся по итогам дня в минусе, потеряв 1.5% и продолжив коррекцию. Это была самая худшая реакция рынка на решение ФРС за последние десятилетия. Само решение повысить ключевую ставку на 0.25 п.п. не оказало никакого влияния, оно было полностью ожидаемым, но вот оценка ФРС ситуации в экономике в сочетании с довольно жестким прогнозом по темпам повышения ставки внесли сумятицу.

Ожидания рынка и прогноз ФРС

Пресс-релиз к вчерашнему решению ФРС существенно отличается от предыдущего только фразой о том, что комитет по открытым рынкам будет внимательно отслеживать состояние экономики. Пока же ФРС снизила прогноз числа повышений ставки на следующий год с 3 до 2, прогноз роста ВВП в 2019 г. – с 2.5% до 2.3%. При этом ФРС повысило прогноз безработицы до 3.6% на конце 2020 года (сейчас безработица составляет 3.7%).

Рынок, если верить оценкам Bloomberg, ожидает в следующем году одного повышения ставки, причем с вероятностью около 40%. То есть текущий уровень ставки ФРС, по этим оценкам, уже находится в районе циклического максимума.

Итоги вчерашнего заседания рынок мог воспринять как сигнал недооценки ФРС экономических рисков. Из-за этого денежно-кредитная политика будет избыточно жесткой, что усугубит проблемы в экономике.

Количественное сжатие

Помимо ставок у ФРС регулирует объем долларовой ликвидности. В прошлом году была запущена программа сокращения объема бумаг на балансе ФРС через отказ от реинвестирования части средств, поступающих от погашения облигаций. Сейчас ФРС может таким образом сокращать баланс на сумму до USD 60 млрд. в месяц.

Глава ФРС на пресс-конференции заявил, что менять параметры этой программы не планируется.

Судя по динамике фондового рынка, именно это заявление спровоцировало начало распродажи. Рынок мог расценить это в том ключе, что независимо от состояния экономики долларова ликвидность будет сокращаться.

Трамп ФРС не авторитет

Незадолго до заседания ФРС критиковалась президентом США за излишне жесткую денежно-кредитную политику. Но комментируя решение о повышении ставки, глава ФРС отметил, что мнение Трампа при его принятии не принималось в расчет и не будет приниматься впредь. И хотя, по словам Гринспена, президенты США никогда не поддерживали повышение ставок, для рынка это также могло стать поводом считать, что ФРС будет занимать более жесткую чем следует позицию.

Инвертированная реакция казначейских облигаций

Более жесткие по сравнению с ожиданиями рынка заявления ФРС, привели к снижению доходностей длинных казначейских облигаций. Это можно объяснить исходя из следующей логики: излишне жесткая политика увеличивает экономические риски, что приведет к более сильному снижению ставок в будущем. То есть рынок стал всерьез закладывать в цены риски ошибочных действий ФРС в рамках текущего делового цикла.

Прогнозы и фактические действия

Степень нервозности реакции рынков на решение ФРС во многом обусловлена их негативной динамикой в последние несколько месяцев, которая не нашла должного отражения в политике и ожиданиях ФРС. По той же причине инвесторы стали более восприимчивы к намекам на ухудшение ситуации в экономике.

Но в данном случае, на наш взгляд, рынок чересчур серьезно воспринимает прогнозы ФРС. Они чаще всего не выполняются, а решения по ставке и другим параметрам денежно-кредитной политики принимаются на основе фактических данных, а не ранее принятой программы действий.

Мы полагаем, что текущие заявления и прогнозы ФРС не будут иметь далеко идущих последствий. Если ФРС будет придерживаться принципа принятия решений по фактическим данным, то на самом деле абсолютно неважно, какую траекторию ставок прогнозирует ФРС или рынок. Денежно-кредитная политика ужесточается ровно настолько, насколько позволит экономика. По нашим оценкам в следующем году стоит ждать существенного замедления роста ВВП США, поэтому у ФРС не будет возможности повысить ставку более чем на 0.25 или 0.5 п.п.

Альфа Капитал – лидер* в сфере доверительного управления, строящий долгосрочные отношения с каждым клиентом

Данный обзор подготовлен аналитиками УК «Альфа-Капитал» на основе данных из открытых источников, бирж, данных статистических агентств, монетарных регуляторов, в том числе транслируемых агентствами Bloomberg и Reuters.

* – Эксперт РА на 31.12.2017.

Общество с ограниченной ответственностью «Управляющая компания «Альфа-Капитал». Лицензия на осуществление деятельности по управлению инвестиционными фондами, паевыми инвестиционными фондами и негосударственными пенсионными фондами № 21-000-1-00028 от 22 сентября 1998 года выдана ФСФР России, без ограничения срока действия. Лицензия на осуществление деятельности по управлению ценными бумагами № 077-08158-001000, выдана ФСФР России 30 ноября 2004 года, без ограничения срока действия. Информация, содержащаяся в данном Обзоре, предназначена исключительно для определенного и ограниченного круга лиц и не имеет целью рекламу, размещение или публичное предложение любых ценных бумаг, продуктов или услуг. Представленные в Обзоре мнения учитывают ситуацию на дату предоставления информации. УК «Альфа-Капитал» не утверждает, что приведенная в Обзоре информация или мнения верны, или приведены полностью. Указанная информация не является исчерпывающей и подготовлена только в информационных целях, носит исключительно ознакомительный характер и может быть изменена УК «Альфа-Капитал» в любое время без предварительного уведомления. ООО УК «Альфа-Капитал» не рекомендует использовать Обзор в качестве единственного источника информации при принятии инвестиционного решения и не дает гарантий или заверений в отношении финансовых результатов, полученных на основании использования указанной информации. Подробную информацию о деятельности ООО УК «Альфа-Капитал» Вы можете получить по адресу: 123001, Москва, ул. Садовая-Кудринская, д. 32, стр. 1. Телефоны: 783-4-783, 8 (800) 200-28-28, а также на сайте ООО УК «Альфа-Капитал»: www.alfacapital.ru.