

Эксперт

Бернанке поддержал Америку

<http://expert.ru/2013/07/12/bernanke-podderzhal-ameriku/?ny>

11 июля

Монетарное стимулирование экономики США продолжится. Подпитка деньгами уже принесла свои плоды: профицит бюджета растет

Председатель Федеральной резервной системы Бен Бернанке выступил с заявлением о монетарной политике Центрального банка и экономике США на Национальном бюро экономической научной конференции в Кембридже, штат Массачусетс. Выступление совпало по времени с публикацией протоколов последнего заседания комитета по открытым рынкам ФРС (FOMC). Из документа, в частности, следует, что более половины членов комитета выступают за сворачивание программы так называемого количественного смягчения лишь к концу года, а некоторые – и не ранее середины 2014 года.



Мировые рынки отреагировали на новость с оптимизмом. Так, фондовые индексы США завершили вчерашнюю торговую сессию ростом, Dow Jones Industrial Average и Standard & Poor's 500 обновили исторические максимумы: Dow вырос на 1,11%, до 15 460,92 пункта, а Standard & Poor's 500 – на 1,36%, до 1675,02 пункта. NASDAQ Composite увеличился на 1,63%, до 3578,30 пункта. При этом рост рынков акций развивающихся стран оказался рекордным за последние десять месяцев, индекс MSCI Emerging Markets поднялся на 3%. В свою очередь, российский рынок акций также завершил день уверенным повышением: индекс ММВБ вырос на 2,58%, до 1368,11 пункта, а индекс РТС – на 3,72%, до 1322,76 пункта.

В последние недели на рынке все чаще звучит мнение, что ФРС уже в недалеком будущем начнет постепенно снижать объем покупок долговых обязательств и ипотечных бумаг с рынка, объем которых сейчас составляет ежемесячно 85 млрд долларов. Из них 45 млрд составляет выкуп долгосрочных долговых обязательств Казначейства и 40 млрд – ипотечных ценных бумаг. Вопрос о сворачивании программы очень важен для рынков: прекращение массивных вливаний денег в рынки со стороны ФРС окажет негативное влияние на ситуацию с ликвидностью, в первую очередь на рынках акций. Поэтому инвесторы внимательно прислушиваются к подобным заявлениям. Впрочем, пока ситуация не прояснилась. «Очевидно, они хотят дать намек на завершение программы, успокоив при этом опасения по поводу повышения ставок в обозримом будущем, – считает **Уорд Маккарти**, главный финансовый экономист Jefferies Group LLC в Нью-Йорке и бывший экономист ФРС Ричмонда. – Но их попытки внести ясность в ситуацию еще более осложняют ее из-за довольно значительных разногласий по ряду вопросов».

Принципиально ничего нового Бернанке на самом деле не сказал, в очередной раз заявив о том, что экономика США еще недостаточно подготовлена к отмене стимулирующих мер, уровень безработицы не достиг целевого показателя в 6,5%, указывает начальник отдела доверительного управления Абсолют банка **Иван Фоменко**. Но рост российского рынка – реакция больше рефлекторная, нежели оправданная. Инвесторам следует осторожно относиться к повышательной динамике, особенно когда она происходит на таких громких заявлениях. Второй момент – это пробой технических уровней, которые мы наблюдали в четверг, что также могло спровоцировать определенные покупки. Ближайший уровень сопротивления, полагает эксперт, 1450 по индексу ММВБ, там имеет смысл сократить часть длинных позиций и открывать их заново только в случае пробоя этого уровня

Заявление Бена Бернанке о необходимости сохранения стимулирующих мер все же вызвало заметную реакцию на рынках – наметилось ослабление доллара, рост цен на товарных рынках (в особенности на рынке драгметаллов) и рынках акций, отмечает ведущий аналитик ИФ «Олма» **Антон Старцев**. Изменение ожиданий в отношении денежной политики ФРС может оказаться фактором среднесрочного действия. Но изменения настроения трейдеров можно ожидать в случае возвращения более консервативной риторики со стороны ФРС – такой сценарий наиболее вероятен в том случае, если появятся основания говорить об улучшении экономической ситуации в США (прежде всего восстановления занятости). В этом случае реакция рынка зависит от баланса между темпами восстановления экономики и масштабами (и сроками) сокращения стимулирующих программ ФРС. Конечно, денежная политика ФРС не является единственным фактором влияния на рынок, поэтому необходимо сделать оговорку «при прочих равных», имея в виду другие возможные источники риска (например, «охлаждение» экономики Китая).

Есть и еще один примечательный момент. Сегодня была опубликована статистика, согласно которой профицит бюджета США обновил пятилетний максимум. То есть ситуация в американской экономике улучшается, и это может приблизить завершение программы QE. Но профицит госбюджета достаточно узкий макроэкономический индикатор, особенно для американской экономики, с высоким госдолгом, большой долей частного сектора и независимым балансом ФРС, указывает управляющий отдела фондовых операций Concern General Invest **Ацмаз Басиев**. Стоит помнить, что профицит (116,5 млрд долларов в июне) необходимо соотносить с суммой астрономического госдолга (16 400 млрд долларов) и дополнительно – с размерами выкупленных активов на балансе ФРС (2900 млрд долларов – результаты программ количественного смягчения).

Тем не менее, признает эксперт, если отвлечься от фундаментальных долгосрочных тем, то хорошие показатели соотношения госрасходов и госдоходов ложатся в общий тренд на улучшение макроэкономической статистики в последнее время в США. Профицит госбюджета отражает рост налоговых поступлений, а это, в свою очередь, означает оживление экономической ситуации, появление доходов – налогооблагаемой базы.

Впрочем, дискуссия о сворачивании мер количественного смягчения в США ведется на самом деле уже давно, результаты этого шага очень спорны, это одновременно и политическая, и академическая дискуссия. Идеально правильного решения нет, демократические механизмы голосования членов комитета ФРС составляют только часть процесса принятия решения. Слишком раннее завершение программ количественного смягчения может привести к новому витку кризиса, предупреждает Ацмаз Басиев, а слишком долгое продолжение стимулирования приведет к еще более масштабным кризисам в будущем. Однако непонятно, когда еще рано, а когда уже поздно. Российский рынок позитивно реагирует на сохранение программы, но это спекулятивные движения.

Между тем в условиях процесса выбора преемника и передачи дел новому главе ФРС у Бена Бернанке отсутствуют стимулы запутывать рынок, говорит старший аналитик по долговым инструментам ИК «Уралсиб капитал» **Антон Табах**. Поскольку два остальных ключевых игрока – заместитель Бернанке и одна из возможных его преемников **Дженет Эллен** и глава ФРБ Нью-Йорка – также сторонники мягкой политики, то ее сохранение весьма вероятно. К тому же для

полноценного сворачивания программ выкупа активов нужно время, а ФРС еще не приступила даже к урезанию списка и дюрации выкупаемых облигаций. Скорее всего, полагает эксперт, резерв все же будет сворачивать программу, но очень медленно и аккуратно. Ситуация на рынке труда остается неблагоприятной, а бюджетная политика ужесточилась после секвестра федерального бюджета, что доказывает рекордный за последние годы профицит. Поддержание занятости – часть двойного мандата ФРС, и безработица уже заявлена как основной индикатор для начала свертывания программы QE. Пока улучшений в этой сфере недостаточно, чтобы подвинуть ФРС на закручивание гаек.

АННА КОРОЛЕВА