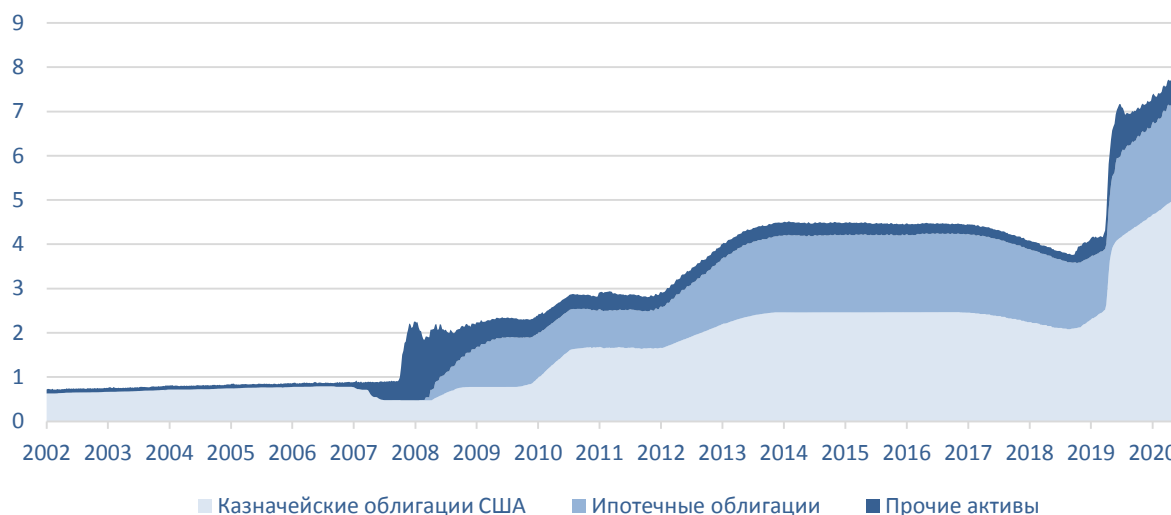


Макроэкономический обзор: перспективы политики ФРС

С начала 2020 года ФРС проводит политику количественного смягчения (QE), то есть покупает ипотечные и государственные облигации, расширяя свой баланс. Политика ФРС сегодня играет важнейшую роль для финансовых рынков по следующим причинам:

- Во-первых, в ходе QE активы ФРС выросли уже на \$3,8 трлн - это более 15% ВВП США. Очень значимая цифра для фондовых рынков
- Во-вторых, ФРС задает тенденции другим центральным банкам. Все регуляторы с начала пандемии напечатали почти \$10 трлн или более 10% мирового ВВП за 2020 год. Если ФРС начнет сокращать темпы QE, за ней последуют и другие регуляторы, что может привести к очень серьезным просадкам на рынках.

Активы ФРС, \$ трлн



Источник: Board of Governors

В среду вечером завершилось заседание Федерального Комитета по открытым рынкам. По итогам заседания в обновленном пресс-релизе вместо беспокойств о колоссальных потерях во время пандемии, был сделан акцент на быстром восстановлении американской экономики. Аналогичные тенденции наблюдаются в прогнозе членов FOMC: прогноз ВВП за 2021 год был улучшен на 0,5 п.п.

Прогнозы ФРС на июньском и мартовском заседаниях

	Последний (16 июня)	Предыдущий (17 марта)
Прирост ВВП (2021)	7,0%	6,5%
Инфляция (2021)	3,4%	2,4%
Безработица (2021)	4,5%	4,5%
Ключевая ставка (2021)	0,1%	0,1%
Ключевая ставка (2022)	0,1%	0,1%
Ключевая ставка (2023)	0,6%	0,1%

Источник: Federal Reserve Board

Особое беспокойство вызвали 2 факта в прогнозе:

- Рост прогноза инфляции на целый 1 п.п.
- Ожидание, что ставку повысят дважды к концу 2023 года по сравнению с мартовским прогнозом, где не ожидалось ни одного повышения.

Члены FOMC видят, что характер инфляции в США может оказаться не временным и что экономика США достаточно быстро восстанавливается – это дает повод начать сокращать стимулы.

Наибольшая точка риска – американская инфляция. Чем больше она будет, тем раньше ФРС снизит темпы QE. Сейчас есть 3 главных фактора роста американской инфляции:

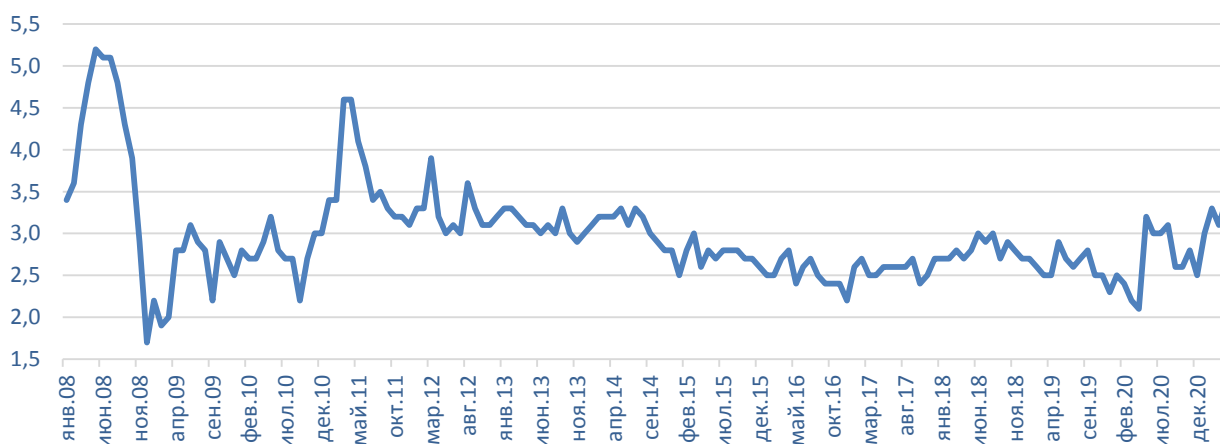
1. Отложенный спрос в связи со снятием ограничений в США
2. Сбои в цепочках поставок и неспособность предложения покрыть спрос
3. Рост мировых цен на товары из-за притока ликвидности на фондовый рынок в ходе QE центральных банков

Все эти 3 фактора временные. Но есть риск, что из-за (пусть и временного) роста инфляции американцы повысят инфляционные ожидания. Если потребители будут ждать роста цен, они будут больше покупать и производители будут повышать цены, от этого будет расти инфляционные ожидания и т.д. В общем, временный рост цен может вылиться в «инфляционную спираль» в США.

ФРС сейчас беспокоят именно долгосрочные факторы роста инфляции – то есть инфляционные ожидания. В апреле они достигли 3,4% - это рекорд с 2011 года.

Вывод? Для определения того, насколько и когда начнется сокращение стимулов, важно следить именно за инфляционными ожиданиями.

Инфляционные ожидания потребителей, %



Источник: University of Michigan

Пока что инфляционные ожидания не достигли настолько «неприемлемого» уровня, чтобы ФРС резко завершила программу QE. Мы видим 3 сценария действий ФРС:

1. Базовый (вероятность 65%).

ФРС объявит в августе, что, начиная с осени, будет снижать темпы QE менее, чем в 2 раза.

2. Позитивный (вероятность 15%).

Инфляция, начиная с июня, начнет идти на спад и ФРС разговоры о сокращении QE на осень-зиму.

3. Негативный (вероятность 20%)

Инфляционные ожидания американцев в мае-июне превысят 4-4,5%. Тогда мы ожидаем, что ФРС будет вынуждена сократить QE более, чем в 2 раза до конца лета-начала осени.

Аналитический департамент

123056 Москва
Малый Тишинский пер., д. 23, стр. 1
Тел: +7(495) 787-5256
Факс: +7(495) 787-5257
www.moscowpartners.com

ОГРАНИЧЕНИЕ ОТВЕТСТВЕННОСТИ

Настоящий обзор подготовлен исключительно в информационных целях, ни полностью, ни в какой-либо части не представляет собой предложение по покупке, продаже или совершению каких-либо сделок или инвестиций в отношении указанных в настоящем обзоре ценных бумаг и не является рекомендацией по принятию каких-либо инвестиционных решений. Информация, использованная при подготовке настоящего обзора, получена из предположительно достоверных источников, однако проверка использованных данных не проводилась и компания «Московские партнеры» не дает никаких гарантий корректности содержащейся в настоящем обзоре информации. Компания «Московские партнеры» не обязана обновлять или каким-либо образом актуализировать настоящий обзор, однако компания имеет право по своему усмотрению, без какого-либо уведомления изменять и/или дополнять настоящий обзор и содержащиеся в нем рекомендации. Настоящий обзор не может быть воспроизведен, опубликован или распространен ни полностью, ни в какой-либо части, на него нельзя делать ссылки или приводить из него цитаты без предварительного письменного разрешения компании «Московские партнеры». Компания «Московские партнеры» не несет ответственности за любые неблагоприятные последствия, в том числе убытки (прямые или косвенные), причиненные в результате использования информации, содержащейся в настоящем обзоре, или в результате инвестиционных решений, принятых на основании данной информации.