

МНЕНИЕ МАКРОЭКОНОМИСТА



Владимир Брагин
CFA | Директор
по анализу
финансовых рынков
и макроэкономики

ФРС на пороге повышения ставки

По итогам последнего заседания ФРС ставка, как и ожидалось, осталась без изменений, а сокращение объема выкупа активов продолжилось в рамках ранее объявленного плана, теперь ФРС будет выкупать всего по USD 30 млрд. в месяц. При это риторика регулятора серьезно ужесточилась, исходя из пресс-релиза повышение ставок может начаться намного раньше, чем ранее предполагал рынок. Это, кстати, уже отразилось в росте оценок размера повышения ключевой ставки ФРС до конца этого года.

*Что
изменилось в
пресс-релизе*

Изменения в пресс релизе по итогам заседания оказались, наверное, самыми значимыми за последнее время. По крайней мере, с точки зрения изменения риторики, в частности в тексте заявления по итогам заседания (FED Statement) появилось сразу два новых положения

1. Признание того, что инфляция находится серьезно выше (well above) целевого значения. Это важно, так как указывает на серьезность восприятия проблемы инфляции. Ранее звучала формулировка о том, что инфляция уже какое-то время превышает целевое значение, что говорило о том, что регулятор не видит веских оснований для борьбы с ней.
2. Указание на то, что скоро будет правильно (appropriate) повысить ставку. До этого в заявлениях ФРС звучали слова о том, что пока условия для повышения ставки не сформировались.

Общая оценка ситуации на рынке труда и экономике в целом остается крайне благоприятной для ужесточения политики, единственным серьезным риском называется текущая вспышка COVID-19. Так что вероятность того, что цикл повышения ставки ФРС начнется уже в марте, я бы оценил как очень высокий.

*Ожидания
масштаба
повышений
растут*

Вместе с более агрессивной риторикой ФРС продолжился и рост ожиданий размера повышения ключевой ставки в этом году. Если в начале года ожидания рынка находились на уровне ставки 1% к концу 2022 года (+0.75%), то в последние дни они уверенно двигаются в сторону 1.5% (+1.25%). И это только начало года, к тому же прошло только одно заседание ФРС в этом году.

Возможно, что рынок все еще сильно недооценивает потенциал влияния инфляции на решения ФРС. Все-таки сильный рост цен, а тем более инфляция в районе 7% – это явление, от которого фондовые рынки успели порядком отвыкнуть. Рынкам может просто потребоваться время, чтобы осознать, что это означает для ставки ФРС, а также параметров фискальной политики.

Как менялось ожидаемое значение ставки ФРС после заседания 14.12.2022



Источник: Bloomberg

ФРС все равно пока отстает.

Несмотря на ужесточение риторики и ожидания скорого начала цикла повышения ставки, ФРС все равно сильно отстала от цикла. Если вспомнить классическое представление о том, для чего нужны монетарные регуляторы, то основное – это контрциклическое регулирование: ослабление политики в периоды слабости экономики и ее ужесточение в периоды подъемов.

Проблема в том, что значение ставки ФРС для экономики и рынков стало настолько серьезным, что это сильно ограничило ее в возможности свободно определять параметры денежно-кредитной политики. В результате сейчас мы видим, что ФРС, как и в прошлый раз, начнет повышать ставку в период торможения экономики, перехода ее в зрелую стадию цикла. А это означает относительно скромные, относительно инфляции, возможности повышения ставки ФРС.

В этих условиях ФРС придется продолжать планомерно ужесточать риторику, готовя рынок к все более серьезному ужесточению политики. Текущий уровень инфляции, конечно, вызывает беспокойство, но пока от него все-таки больше пользы, так как он позволяет снизить величину суверенной, да и корпоративной долговой нагрузки. Да и домохозяйства, набравшие кредитов, также могут почувствовать снижение долговой нагрузки. Так что пока инфляция не стала двузначной, у ФРС нет особого смысла форсировать ужесточение денежно-кредитной политики, тем более предпринимать неожиданные решения.

Выводы и рекомендации:

1. Повышение ставки ФРС начнется уже совсем скоро, но все это уже в ожиданиях рынка. Ужесточение риторики и ускорение ужесточения политики – пока нет. Так что давление на рынки сохранится
2. ФРС не имеет возможности для резкого повышения ставок, поэтому процесс будет растянут во времени и продолжится до тех пор, пока это будет позволять состояние экономики и рынков.
3. ФРС не будет догонять инфляцию, реальные долларové ставки останутся отрицательными, что хорошо для реальных активов, в первую очередь, акций
4. Может вырасти спрос на защитные активы. Ситуация в мировой экономике переходит в зрелую стадию цикла, что предполагает замедление роста экономики. В сочетании с ростом ставок это означает гораздо менее уверенное отношение к рисковому активам.

Актуальные материалы доступны клиентам УК «Альфа-Капитал» в рамках программы лояльности для высокостоятельных клиентов Alfa Capital Wealth

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.

«Общество с ограниченной ответственностью «Управляющая компания «Альфа-Капитал». Лицензия профессионального участника рынка ценных бумаг на осуществление деятельности по управлению ценными бумагами № 077-08158-001000 от 30 ноября 2004 года выдана ФСФР России. 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. Подробную информацию о деятельности ООО УК «Альфа-Капитал» Вы можете получить по адресу: 123001, Москва, ул. Садовая-Кудринская, д. 32, стр. 1. Телефоны: (495) 783-4-783, 8 (800) 200-28-28, а также на сайте ООО УК «Альфа-Капитал» в сети Интернет по адресу: www.alfacapital.ru. Указанная информация не является исчерпывающей и подготовлена только в информационных целях и носит исключительно ознакомительный характер. Информация не содержит описания всех рисков, присущих инвестированию на рынке ценных бумаг, равно как и информации не принимаются во внимание личные инвестиционные цели, финансовые условия или нужды каждого конкретного инвестора. Информация не является какого-либо рода офертой, не подразумевалась в качестве оферты или приглашения делать оферты, не является прогнозом событий, инвестиционным анализом или профессиональным советом, не имеет целью рекламу, размещение или публичное предложение любых ценных бумаг, продуктов или услуг. Настоящий материал не является призывом к отказу от приобретения услуг/продуктов финансовых организаций, банков, прочих организаций и учреждений и не преследует цели формирования негативной деловой репутации финансовых организаций, банков, прочих организаций и учреждений, и их продуктов. Любые оценки и/или сведения, касающиеся деятельности финансовых организаций, банков, прочих организаций и учреждений, выражают субъективную оценку ситуации в соответствии с информацией, легально полученной и доступной на момент подготовки настоящего материала. Не является индивидуальной инвестиционной рекомендацией. Упоминаемые финансовые инструменты могут не подходить соответствующему клиенту.»