

Мировая экономика

УДК 336.711.02(73)

ЧУВАХИНА Лариса Германовна

Финансовый университет при Правительстве Российской Федерации,
Ленинградский проспект, 49, Москва, 125993, Россия.

<https://orcid.org/0000-0001-8283-4372>

Чувахина Лариса Германовна, кандидат экономических наук, доцент,
доцент департамента мировой экономики и мировых финансов, Москва
(E-mail: l-econom@mail.ru)

СОВРЕМЕННЫЕ ТРЕНДЫ ДЕНЕЖНО-КРЕДИТНОЙ ПОЛИТИКИ ФРС США

Аннотация

Предмет/тема. Великая рецессия 2008-2009 гг. привела к существенным переменам в денежно-кредитной политике ФРС США. Неспособность традиционных инструментов денежно-кредитной политики противостоять кризисным явлениям обусловила поиск альтернативных нетрадиционных способов вмешательства в деятельность финансовых рынков. Исследование политики «количественного смягчения», анализ результатов ее осуществления. Обоснование необходимости перехода к политике «количественного ужесточения» в условиях посткризисной стабилизации экономики США.

Цели/задачи. Цель исследования заключается в определении современных тенденций и новых нетрадиционных инструментов денежно-кредитной политики ФРС США.

Методология. При написании работы применялись общие и специальные методы исследования, в том числе анализ, синтез, обобщение.

Вывод. Традиционные инструменты денежно-кредитной политики и регулирования финансовых рынков не смогли стабилизировать финансовую систему и создать условия для предотвращения угрозы возникновения дефляционных процессов. Снижение целевой ставки по федеральным фондам до почти нулевого уровня не способствовало преодолению рецессии в экономике США. Нетрадиционная монетарная политика ФРС позволила избежать существенных рисков, стабилизировать финансовые рынки и возобновить нормальную деятельность американской банковской системы. Переход к политике «количественного ужесточения» обусловлен необходимостью сокращения «раздутого» баланса ФРС посредством избавления от казначейских облигаций и ипотечных ценных бумаг. Политика сокращения балансов центральных банков ведущих развитых стран вслед за ФРС может привести к сжатию глобальной ликвидности и вызвать всплеск рыночной волатильности, способной дестабилизировать мировые финансовые рынки.

Ключевые слова: *денежно-кредитная политика, ФРС США, казначейские облигации, ипотечные ценные бумаги, ставка по федеральным фондам, политика количественного смягчения, инфляция, политика количественного ужесточения.*

JEL classification: E52, E58

World economy

Chuvakhina Larisa Germanovna

PhD in economic sciences, Associate Professor of the Department of World Economy and World Finance, Finance University under the Government of the Russian Federation, Moscow (E-mail: l-econom@mail.ru)

MODERN TRENDS IN THE MONETARY POLICY OF THE US FEDERAL RESERVE SYSTEM

Abstract

Subject / Topic The Great Recession of 2008-2009 led to the significant changes in the monetary policy of the US Federal Reserve. The inability of the traditional monetary policy instruments to confront the crisis phenomena determined the search for alternative non-traditional ways of interfering in the activities of financial markets. Study of the policy of "quantitative easing", analysis of the results of its implementation. Determination of the necessity of transition to the policy of "quantitative tightening" in the conditions of the post-crisis stabilization of the US economy.

Goals / Objectives The purpose of the study is to identify current trends and new unconventional monetary policy tools of the US Federal Reserve System.

Methodology In this work general and special research methods were used, including analysis, synthesis, generalization.

Conclusion and Relevance Traditional instruments of monetary policy and regulation of financial markets could not stabilize the financial system and create conditions for preventing the threat of deflationary processes. Reducing the target rate for federal funds to almost zero level did not help to overcome the recession in the US economy. The Fed's unconventional monetary policy allowed to avoid significant risks, to stabilize financial markets and to resume normal activity of the American banking system. The transition to the policy of "quantitative tightening" was caused by the need of reducing the Fed's "inflated" balance by disposing treasury bonds and mortgage securities. The policy of reducing the balances of central banks of the leading developed countries after the Fed can lead to a contraction of the global liquidity and cause the market volatility that could destabilize the global financial markets.

Key words: *monetary policy, US Federal Reserve, treasury bonds, mortgage securities, federal funds rate, quantitative easing policy, inflation, quantitative tightening policy.*

Федеральная резервная система (ФРС) США стала первым финансовым регулятором, перешедшим к использованию в период Великой регрессии и в посткризисный период новых нетрадиционных монетарных инструментов [1]. В конце 2008 г. ФРС начала осуществление политики количественного смягчения (quantitative easing, QE), в рамках которой осуществляла выкуп у банковских институтов ипотечных ценных бумаг и американских казначейских облигаций [2]. Проводя операции по купле ценных бумаг на открытом рынке, ФРС одновременно осуществляла денежные вливания в финансовую систему страны. Размер денежной массы увеличивался не только за счет эмиссии наличных денег, но и за счет банковских резервов. Денежные средства поступали на счета коммерческих

банков в ФРС, увеличивая банковские резервы, что вело к росту денежного предложения, снижению потребности банков в привлеченных ресурсах и одновременно к удешевлению кредитов на межбанковском рынке в результате снижения процентных ставок, призванных стимулировать экономический рост. Федеральный резерв пошел на снижение целевой ставки по федеральным фондам до рекордно низких значений (0-0,25%). Использование традиционного инструмента не дало ожидаемого эффекта в отношении роста потребительского спроса, в первую очередь, из-за нежелания населения брать новые кредиты и подвергаться рискам. В то же время нельзя не отметить, что снижение процентных ставок в определенной степени оказало стимулирующее воздействие на расширение инвестиций в реальное производство. Удешевление кредитов способствовало активизации деятельности инвесторов. Инвестиционная активность объясняется более высокой нормой доходности инвестиционных проектов относительно нормы доходности владения ценными бумагами и номинальной доходности хранения денежных средств в наличной форме, всегда равной нулю. Средняя доходность казначейских облигаций с момента запуска в 2008 г. программы «количественного смягчения» до конца октября 2014 г. составила 2,65% против 6,95% за период с 1962 по 2007 год. Снижение доходности десятилетних казначейских облигаций позволило правительству сэкономить сотни миллиардов долларов процентных платежей¹. Одновременно снижение процентных ставок способствовало ослаблению курса национальной валюты и как следствие росту конкурентоспособности американских экспортеров.

Проведение политики «количественного смягчения» во многом было обусловлено необходимостью решения «проблем» институтов банковского сектора. Просрочки платежей по ипотечным кредитам в 2007 - 2008 гг. привели не только к убыткам, но и к банкротству банковских структур. Так, в сентябре 2008 г. банкротство пережили инвестиционные банки «Lehman Brothers», «Bear Stearns», «Merill Lynch». Боясь потерять деньги, вкладчики изымали средства со счетов, направляя их на оплату ипотечных кредитов. В целях компенсации потерь банки предприняли шаги по возврату ранее вложенных средств в европейские и развивающиеся экономики, тем самым придав кризису глобальный характер. Для решения проблем в банковской системе Федеральный резерв использовал меры «количественного смягчения», что означало выкуп неликвидных активов у банков при одновременном вливании на рынок ликвидности.

За три раунда «количественного смягчения» долларовая денежная масса увеличилась с 850 млрд. долл. в 2008 г. до 3,6 трлн. долл. в конце 2013 г.

¹ URL: <http://www.rbc.ru/finances/30/10/2014/5451639fcb20fd9d3d42f94> [Электронный ресурс] Триллионы из воздуха: ФРС свернула историческую программу QE.

При этом США удалось выпускать в обращение избыточную денежную массу без каких-либо инфляционных последствий.

В ходе первого раунда количественного смягчения (QE1), официально объявленного 25 ноября 2008 г. и продолжавшегося с декабря 2008 г. до конца марта 2010 г. ФРС выкупила обесценившиеся долги банков, приобрела облигации ипотечных компаний (FNMA, Fannie Mae) и (FNLMC, Freddie Mac), федеральных банков жилищного кредита, а также долгосрочные казначейские ценные бумаги [3]. К марту 2009 г. у ФРС США в активах было банковских долгов, ипотечных ценных бумаг и казначейских облигаций на сумму в 1,75 трлн. долл. В июне 2010 г. эта сумма достигла 2,1 трлн. долл., превысив в 2,5 раза докризисный показатель¹. По мнению газеты New York Times, скупка активов со стороны Федерального резерва в первом раунде QE стала крупнейшей за всю историю интервенций ФРС [4].

Второй раунд количественного смягчения (QE2) был запущен в ноябре 2010 г. и продолжался по июнь 2011 г. Если главной целью QE1 была стабилизация ситуации на финансовых рынках, то вторая программа была призвана обеспечить начало экономического роста, без ускорения базовой инфляции. Программа предполагала покупку долгосрочных казначейских облигаций в течение восьми месяцев ежемесячно на сумму в 75 млрд. долл. США. Общий объем приобретенных активов в виде долгосрочных казначейских облигаций составил 600 млрд. долл. Осуществление QE2 привело к ослаблению американского доллара, что стало причиной роста цен на товарных рынках и фактически привело к экспорту инфляции из США в другие страны, в первую очередь, в развивающиеся. Второй раунд QE позволил правительству США за счет удержания доходности казначейских облигаций на низком уровне не урезать расходы и не увеличивать налоговую нагрузку на экономику, финансируя дефицит бюджета за счет эмиссии долларов.

В сентябре 2011 г. была запущена программа «Твист», механизм осуществления которой сводился к покупке ФРС казначейских ценных бумаг сроком от шести до тридцати лет на сумму в 400 млрд. долл. и одновременно к продаже имевшихся на балансе Федерального резерва краткосрочных казначейских бумаг сроком погашения до трех лет. Целью программы «Твист» также, как и QE2, было снижение долгосрочных кредитных ставок. Программа «Твист», завершившаяся в декабре 2012 г., не смогла решить первоочередные проблемы американской экономики. В стране сохранялся достаточно высокий уровень безработицы и относительно вялый рост ВВП.

В сентябре 2012 г. ФРС запустила третий раунд количественного смягчения (QE3), который предусматривал выкуп ипотечных ценных бумаг

¹ Программа количественного смягчения ФРС. [Электронный ресурс]/URL: <http://investstocks.ru/kolichestvennoe-smyagchenie-frs>

в течение неопределенного срока (конкретные сроки не были установлены) ежемесячно на сумму в 40 млрд. долл. США. В декабре 2012 г. Федеральный комитет по открытым рынкам (FOMC) объявил об увеличении, начиная с января 2013 г., ежемесячных закупок ценных бумаг, включая долгосрочные казначейские облигации на сумму в 45 млрд. долл., до 85 млрд. долл. США¹. В ходе третьего раунда операционный портфель ценных бумаг на балансе Федерального резерва превысил 4 трлн. долл. США.

В декабре 2013 г. ФРС начала сворачивание программы QE3, ежемесячно уменьшая ее объем на 10 млрд. долл. Покупки казначейских облигаций в декабре 2013 г. были сокращены с 45 до 40 млрд. долл., ипотечных бумаг – с 40 до 35 млрд. долл. США. В конце января 2014 г. ФРС вновь сократила объемы программы покупки активов на 10 млрд. долл. до 65 млрд. долл. в месяц. Как и в декабре 2013 г., объемы покупок казначейских облигаций и ипотечных бумаг были сокращены в равной мере, соответственно до 35 и 30 млрд. долл. В марте 2014 г. было принято решение о дальнейшем снижении объемов ежемесячного выкупа ипотечных ценных бумаг и казначейских облигаций соответственно до уровней в 25 и 30 млрд. долл., в апреле - соответственно до 25 и 20 млрд. долл. США [5].

Пятое и шестое ежемесячное сокращение объемов выкупа ценных бумаг на 10 млрд. долл. имело место в июне – до 35 млрд. долл. и в июле – до 25 млрд. долл. В середине сентября 2014 г. было принято решение о сокращении объемов программы количественного смягчения (QE3) на 10 млрд. долл. в седьмой раз подряд до 15 млрд. долл. С октября ФРС уменьшила покупки казначейских облигаций с 15 до 10 млрд. долл. в месяц, ипотечных бумаг – с 10 до 5 млрд. долл. В октябре выкуп ценных бумаг был произведен в последний раз [5].

Осуществление политики «количественного смягчения» способствовало достижению стабилизирующего эффекта антикризисных мер в финансовом секторе, выводу из оборота финансового рынка части рискованных активов, оживлению рынка и увеличению стоимости активов. Однако «цена» этих результатов достаточно высока. Речь идет о почти пятикратном увеличении баланса Федерального резерва и трансформации его структуры. К концу осуществления QE произошло снижение доли наличных денег примерно до трети обязательств Федерального резерва при одновременном увеличении до половины обязательств ФРС доли избыточных резервов на корреспондентских счетах депозитных учреждений.

Федеральная резервная система приступила к ужесточению денежно-кредитной политики с декабря 2015 г., когда впервые с конца 2008 г. повысила ставку по федеральным фондам до 0,25 - 0,5% годовых. Однако

¹ Программа количественного смягчения ФРС. [Электронный ресурс]/ <http://investstocks.ru/kolichestvennoe-smyagchenie-frs/>

ее повышение не привело к уменьшению денежной массы. Денежные агрегаты M1 и M2 продолжали расти. В начале декабря 2015 г. денежная масса M1, включающая наличные деньги в обращении, дорожные чеки и вклады до востребования, составляла 3,1 трлн. долл., а M2, включающая кроме M1 срочные вклады, частные пенсионные счета и вложения в фонды денежного рынка, - 12,35 трлн. долл. США. В ноябре 2017 г. размер денежного агрегата M1 достиг 3,6 трлн. долл., а M2 - 13,7 трлн. долл. США, увеличившись за два года соответственно на 16% и 11,5%¹. А это означает, что денег стало больше и скорость их обращения растет в условиях отсутствия дефляции и рецессии в экономике США. Так, в конце ноября 2017 г. кредитный портфель американских коммерческих банков вырос на 10%, составив 12,9 трлн. долл. против 11,7 трлн. долл. в декабре 2015 г. И это при росте базовой ставки в декабре 2015 г. и декабре 2016 г., в марте и июне 2017 г. Последнее повышение диапазона процентных ставок произошло в декабре 2017 г. до 1,5 -1,75% годовых². Таким образом, политика повышения ставки по федеральным фондам показала фактическую неспособность решения проблемы уменьшения денежной ликвидности [6,7]. Между тем ФРС не намерена отказываться от курса на повышение ключевой ставки. Федеральный резерв наметил трехкратное повышение ставки по федеральным фондам в 2018 г., каждый раз на 0,25% до уровня в 2,25%, и, как минимум, двукратное повышение в 2019 г. Среди основных причин повышения ключевой ставки следует выделить стремление к достижению целевого показателя инфляции (2%), поскольку, по мнению многих американских экспертов, именно низкий уровень инфляции является сдерживающим фактором развития экономики. Повышение ключевой ставки на 0,75% в год не является значительным. Однако даже такое незначительное увеличение процентной ставки воспринимается достаточно «прохладно» американским бизнесом, привыкшим пользоваться «дешевыми» деньгами при близкой к нулевому уровню ставке рефинансирования.

В октябре 2017 г. Федеральный резерв начал реализацию программы по сокращению «раздутого» баланса регулятора посредством избавления от казначейских ценных бумаг и бумаг ипотечных агентств, приобретенных в 2008-2014 гг., что означает начало процесса «обратного количественного смягчения». За шесть лет ФРС осуществила эмиссию 3,5 трлн. долл., наводнив финансовую систему избыточной денежной массой.

На начало сентября 2017 г. размер баланса ФРС составил 4,5 трлн. долл., превысив более, чем в 4 раза показатель конца 2008 г., когда была запущена программа количественного смягчения. Сегодня ни у кого не вызывает сомнения, что программа «количественного смягчения» будет

¹ Денег много, поэтому падать не с чего.[Электронный ресурс] / <https://news.rambler.ru/business/38603362-deneg-mnogo-poetomu-padat-ne-s-chego-mihail-fedorov-analitik-ik-abiliti-kapital/>

² Там же

признана успешной только в том случае, если ФРС сможет сократить активы на своем балансе. По мнению О.Гулсби, экономического советника Белого дома, процесс по сокращению активов и соответственно по нормализации денежной политики станет «последним экзаменом» ФРС, «оценку за который еще предстоит получить»¹. Использование баланса ФРС в качестве инструмента монетарной политики будет иметь прямой эффект на экономику и уровень рыночной ликвидности, поскольку в этом случае свободные резервы, депонированные банками на счетах ФРС обязательно снизятся. В случае ухудшения ситуации в экономике и на рынке Федеральный резерв оставляет за собой право вернуться к снижению ставки рефинансирования или вновь начать увеличивать размер своего баланса

О необходимости сокращения активов на балансе регулятора впервые было высказано Комитетом ФРС по операциям на открытом рынке (FOMC) в 2016 г. В июне 2017 г. Комитетом был опубликован меморандум, в котором были представлены конкретные ориентиры по нормализации баланса. Выступая в Конгрессе США в июле 2017 г. глава Федерального резерва Дж. Йеллен подчеркнула необходимость возврата к портфелю ФРС, в котором должны находиться исключительно государственные облигации. По мнению Йеллен, объем портфеля должен превышать докризисный объем (900 млрд. долл.), но быть меньше, чем в 2017 г.²

По мнению американских экспертов, сдерживающим фактором ужесточения монетарной политики является низкий уровень инфляции.

Инфляция в США оставалась умеренной на протяжении 2009-2017 годов. В 2017 г. показатель инфляции составил 1,7%, что меньше целевого уровня. В 2018 г. ожидается незначительный рост инфляции – 1,9% и лишь в 2019 г. достижение целевого уровня в 2%³. Динамика инфляции имеет важнейшее значение для перспектив монетарной политики. Федеральный резерв начинает осознавать, что текущий низкий уровень инфляции следует рассматривать не в качестве временного, а, напротив, в качестве долговременного явления, обусловленного такими долгосрочными факторами, как технологические и демографические сдвиги. Речь идет, во-первых, об изменении демографической структуры и старении населения. Во-вторых, о значительном высвобождении рабочей силы и падении ее покупательной способности вследствие повсеместного использования новейших технологий. В этих условиях все настойчивее ставится вопрос о целесообразности продолжения политики таргетирования 2%-й инфляции

¹ [Электронный ресурс] ФРС США объявила о начале сокращения \$4,5 трлн на своем балансе / URL: <https://www.vedomosti.ru/economics/articles/2017/09/20/734676-frs-ne-nazvala-sokrascheniya-balanse>

² В поисках выхода: как ФРС избавляется от наследия глобального кризиса. [Электронный ресурс]/URL: <https://www.rbc.ru/opinions/economics/02/11/2017/59faf6>

³ [Электронный ресурс] Америка перед дефолтом: признание главы ФРС как вотум недоверия Трампу. / URL: <https://riafan.ru/1007560-amerika-pered-defoltom-priznanie>

и возможности смены курса в направлении таргетирования номинального ВВП.

Сокращение активов на балансе ФРС (так называемый тейперинг) позволит повысить эффективность денежно-кредитной политики и уменьшить влияние его портфеля облигаций на распределение кредитных средств в экономике¹. До начала октября 2017 г. Федеральный резерв реинвестировал средства, получаемые от погашения ценных бумаг, в приобретение аналогичных ценных бумаг на ту же сумму. Однако, начиная с октября, ФРС решила отказаться от подобной практики, объявив в июне 2017 г. о планах постепенного ограничения политики реинвестирования. Изначально регулятор взял на себя обязательство ежемесячно гасить казначейские облигации на сумму в 6 млрд. долл., ипотечные ценные бумаги - на 4 млрд. долл. (всего на 10 млрд. долл. США). Эти суммы должны ежеквартально увеличиваться на 6 и 4 млрд. долл. соответственно, пока ежемесячная сумма сокращения активов не достигнет в совокупности 50 млрд. долл., что означает погашение казначейских облигаций на сумму в 30 млрд. долл., ипотечных ценных бумаг – на сумму в 20 млрд. долл. США².

Федеральный резерв намерен сокращать баланс, избавляясь от долговых бумаг, до конца декабря 2021 г. Между тем целевой размер баланса ФРС до сих пор не определен. По оценке президента ФРБ Нью-Йорка У. Дадли, размер баланса может уменьшиться на 1-2 трлн. долл. (до 2,5 – 3,5 трлн. долл.)³ Его средний размер не вернется к докризисному уровню в 0,9 трлн. долл. За почти девять лет денежного стимулирования баланс увеличился на 3,6 трлн. долл. США⁴. Согласно оценкам, в ближайшие несколько лет баланс Федерального резерва не опустится ниже 2,5-3,0 трлн. долл. США. Результатом погашения долговых бумаг станет «возвращение» денежной массы обратно в Федеральный резерв, где она, по сути, будет «сжигаться».

По всей видимости, Федеральному резерву будет непросто осуществить переход от политики количественного смягчения к количественному ужесточению. Из-за нестабильности в мировой экономике, экономических рисков, связанных со сложностями достижения уровня максимальной занятости и целевого показателя инфляции ФРС в

¹ Principal Payments on the Federal Reserve's Security Holdings. [Electronic resource] URL: <https://www.federalreserve.gov/econres/notes/feds-notes/principal-payments-on-the-federal-reserves-securities-holdings-20170616.htm>

² URL: <https://www.vedomosti.ru/economics/articles/2017/09/20/734676-frs-ne-nazvala-sokrascheniya-balanse> [Электронный ресурс] ФРС США объявила о начале сокращения \$4,5 трлн. на своем балансе

³ The Fed Buys into Secular Stagnation. [Electronic resource] URL: <https://piiie.com/blogs/realtime-economic-issues-watch/fed-buys-secular-stagnation>

⁴ URL: <https://www.vedomosti.ru/economics/articles/2017/09/20/734676-frs-ne-nazvala-sokrascheniya-balanse> [Электронный ресурс] ФРС США объявила о начале сокращения \$4,5 трлн. на своем балансе [Электронный ресурс]

2%, в условиях постоянно растущего государственного долга может возникнуть ситуация, при которой регулятору придется со временем включить печатный станок и вновь вернуться к политике снижения ключевой ставки, учитывая предполагаемое снижение темпов экономического роста до 2% в 2019 г., до 1,8% в 2020 г. после достаточно длительной фазы экономического подъема¹. Восстановление американской экономики началось во второй половине 2009 г. В 2010 -2017 гг. ВВП имел тенденцию к росту. Однако укрепление экономики США шло более медленными темпами, чем ожидалось. Наиболее заметный рост в 3% имел место в третьем и четвертом кварталах 2017 г. Среднегодовой рост ВВП в 2017 г. составил 2.5%. Если в 2018 г. американской экономике удастся продолжить рост в среднем за год на 2,3-2,7%, то это станет вторым по продолжительности периодом экономической экспансии за всю современную историю США. Для США, исходя из предыдущего американского опыта, характерно сохранение положительных темпов роста в экономике не более, чем в течение одного десятилетнего периода. На данный момент восстановление экономики продолжается уже больше девяти лет. Возвращение ФРС к проведению более «мягкой» денежной политики станет сигналом к скатыванию национальной экономики к рецессии. Известно, что ФРС начинает «смягчать» денежную политику только на пороге рецессии, либо на начальном ее этапе. Спад в экономике заставит Федеральный резерв ускорить темпы роста денежной базы для стимулирования кредитования и отказаться от политики сокращения размера своего баланса и повышения ставки по федеральным фондам.

Чтобы оценить масштабы ужесточения монетарной политики, следует обратить внимание на действия Казначейства США, которое ежемесячно в обычном режиме размещает пятилетние, десятилетние и тридцатилетние облигации государственного займа на сумму не менее 50 млрд. долл. США. В четвертом квартале 2017 г. было запланировано рекордное с 2009 г. размещение облигаций на сумму в 501 млрд. долл. США. На этом фоне программа частичной «разгрузки балансов ФРС» на 30 млрд. долл. в казначейских облигациях – весьма незначительная величина². (Изъятие долларов ФРС США приведет к просадке перегретых и слабых валют) До конца 2018 г. объем изъятий ценных бумаг составит 500 млрд. долл. И даже после этого на балансе ФРС останется не менее 4 трлн. долл. из настоящих 4,5 трлн. долл.³.

Решение Комитета по операциям на открытом рынке ФРС США (FOMC) о запуске программы по сокращению баланса не осталось без

¹ The Fed Buys into Secular Stagnation. [Electronic resource] URL: <https://piie.com/blogs/realtime-economic-issues-watch/fed-buys-secular-stagnation>

² Изъятие долларов ФРС США приведет к просадке перегретых и слабых валют. [Электронный ресурс] URL: <https://regnum.ru/news/2324934.html>

³ Изъятие долларов ФРС США приведет к просадке перегретых и слабых валют. [Электронный ресурс] URL: <https://regnum.ru/news/2324934.html>

внимания. На него сразу же отреагировали показатели доходности казначейских облигаций США. Реализация программ количественного смягчения способствовала снижению доходностей десятилетних казначейских облигаций. Учитывая, что в ближайшем будущем сокращение объема заимствований правительства США вряд ли предвидится (федеральный долг равен 20,2 трлн. долл.), можно с высокой долей уверенности ожидать, что рост предложения казначейских облигаций в сочетании со снижением спроса на них приведет к повышению их доходности. Если в сентябре 2016 г. доходность десятилетних казначейских облигаций упала до 1,62%, то во второй половине сентября 2017 г. - до 2,25% годовых. При этом только за период с 7 по 20 сентября 2017 г. облигации прибавили в доходности около 0,21 процентных пункта. По оценкам участников рынка, сокращение баланса ФРС в сочетании с повышением уровня процентных ставок приведет к росту доходностей американских казначейских облигаций. В декабре 2017 г. доходность десятилетних казначейских облигаций достигла 2,5%. Предполагается, что к середине 2018 г. доходность десятилетних государственных казначейских облигаций США увеличится до 2,75%, к концу 2018 г. – до 2,9%¹.

То, что сегодня наметила сделать ФРС, пока не приходилось осуществить ни одному центральному банку [8]. За действиями Федерального резерва пристально наблюдает ЕЦБ, учитывая, что начало сворачивания европейской программы денежного стимулирования намечено на 2018 год. Полностью свернуть программу количественного смягчения ЕЦБ пока не готов в основном из-за неуверенности в устойчивости циклического восстановления экономики. В 2017 г. ЕЦБ продолжил политику эмиссии денег, наполняющих финансовые рынки. Аналогичную политику проводил и Банк Японии, а также Народный банк Китая, который только 16 ноября 2017 г. за один день влил в финансовую систему 47 млрд. долл. В этих условиях объем эмитируемых денег в мире будет превышать объем изъятия, и общая денежная масса будет только расти, вероятно, до середины 2018 г.

По мнению немецкого экономиста Д.Блэнчфлауэра, центральные банки плохо ориентировались в ситуации «в каких количествах и как долго покупать» ценные бумаги, запуская программы денежного стимулирования, а теперь также плохо ориентируются как «выходить» из такой ситуации»². Политика сокращения балансов центральных банков вслед за ФРС означает сжатие глобальной ликвидности и может вызвать всплеск рыночной волатильности, что приведет к дестабилизации

¹ [Электронный ресурс] Утверждение налоговой реформы США оказало влияние на прогнозы по американской экономике на 2018 год URL: <http://elitetrader.ru/?newsid=375503>

² [Электронный ресурс] ФРС США объявила о начале сокращения \$4,5 трлн на своем балансе. URL: <https://www.vedomosti.ru/economics/articles/2017/09/20/734676-frs-ne-nazvala-sokrascheniya-balanse>

финансовых рынков.

Последствия политики изъятия долларовой ликвидности отразятся на финансовом положении многих стран. Известно, что мягкая монетарная политика, проводимая ФРС в течение длительного времени привела к образованию высоких уровней задолженностей во всех сегментах финансовой системы [9, 10]. В мире накоплен значительный объем долларовых долгов (около 13 трлн. долл.), которые необходимо возвращать. Нехватка долларовой ликвидности, в первую очередь, ударит по развивающимся странам, накопившим за последние годы огромные валютные долги. Развивающиеся страны не готовы к долларовому голоду, ввиду слабости национальных валют и необходимости обслуживания валютных займов. Согласно исследованию Института международных финансов (ИФ), каждый доллар, изъятый ФРС, уменьшает приток капитала в развивающиеся страны на 10 центов. Отсюда неслучайно, что внимание иностранных инвесторов приковано к основным направлениям современной монетарной политики ФРС, к сверхнизкому уровню волатильности американского финансового рынка, к перспективе сокращения глобальной ликвидности.

Список источников:

1. The Federal Reserve and the Financial Crisis Paperback – February 22, 2015 by Ben S. Bernanke (Author). Paperback: 144 pages. Publisher: Princeton University Press (February 22, 2015).
2. Ben S. Bernanke. The Federal Reserve and the Financial Crisis. Princeton University Press, 2013.
3. Neely C.J. The Large-Scale Asset Purchases Had Large International Effects / Research Division of Federal Reserve Bank of St. Louis. Working Paper Series. Working Paper 2010-018D. July 2010, Revised April 2012.
4. Fed Ends Its Purchasing of Mortgage Securities / By Sewell Chan. New York Times. March 31, 2010.
5. Чувахина Л.Г. Программы количественного смягчения ФРС США. В сборнике: Актуальные вопросы образования и науки. Сборник научных трудов по материалам Международной научно-практической конференции: в 11 частях. 2014. С. 160-161.
6. Statement by Janet L. Yellen. Chair Board of Governors of the Federal Reserve System before the Committee on Banking, Housing, and Urban Affairs U.S. Senate. February 14, 2017.
7. Financial Regulation Since the Crisis. Remarks by Daniel K. Tarullo, Member. Board of Governors of the Federal Reserve System. Washington, DC. December 2, 2016.
8. Statement by Janet L. Yellen. Chair Board of Governors of the Federal Reserve System before the Committee on Banking, Housing, and Urban Affairs U.S. Senate. February 14, 2017.
9. Financial Regulation Since the Crisis. Remarks by Daniel K. Tarullo, Member. Board of Governors of the Federal Reserve System. Washington, DC. December 2, 2016.
10. The Monetary Policy of the Federal Reserve: A History (Studies in Macroeconomic History) 1st Edition by Robert L. Hetzel (Author). Series:

Studies in Macroeconomic History. Hardcover: 408 pages. Publisher: Cambridge University Press; 1 edition (March 17, 2008).

References

The Federal Reserve and the Financial Crisis Paperback – February 22, 2015 by Ben S. Bernanke (Author). Paperback: 144 pages. Publisher: Princeton University Press (February 22, 2015).

Ben S. Bernanke. The Federal Reserve and the Financial Crisis. Princeton University Press, 2013.

Neely C.J. The Large-Scale Asset Purchases Had Large International Effects / Research Division of Federal Reserve Bank of St. Louis. Working Paper Series. Working Paper 2010-018D. July 2010, Revised April 2012.

Fed Ends Its Purchasing of Mortgage Securities / By Sewell Chan. New York Times. March 31, 2010.

Chuvakhina (2014) – Chuvakhina L.G. Quantitative easing programs of the US Federal Reserve [Programmy kolichestvennogo smyagcheniya FRS SSHA], In the collection: Topical issues of education and science. Collection of proceedings on the materials of the International Scientific and Practical Conference: in 11 parts [V sbornike: Aktual'nyye voprosy obrazovaniya i nauki. Sbornik nauchnykh trudov po materialam Mezhdunarodnoy nauchno-prakticheskoy konferentsii: v 11 chastyakh] 2014. P. 160-161. [in Russian]

Statement by Janet L. Yellen. Chair Board of Governors of the Federal Reserve System before the Committee on Banking, Housing, and Urban Affairs U.S. Senate. February 14, 2017.

Financial Regulation Since the Crisis. Remarks by Daniel K. Tarullo, Member. Board of Governors of the Federal Reserve System. Washington, DC. December 2, 2016.

Statement by Janet L. Yellen. Chair Board of Governors of the Federal Reserve System before the Committee on Banking, Housing, and Urban Affairs U.S. Senate. February 14, 2017.

Financial Regulation Since the Crisis. Remarks by Daniel K. Tarullo, Member. Board of Governors of the Federal Reserve System. Washington, DC. December 2, 2016.

The Monetary Policy of the Federal Reserve: A History (Studies in Macroeconomic History) 1st Edition by Robert L. Hetzel (Author). Series: Studies in Macroeconomic History. Hardcover: 408 pages. Publisher: Cambridge University Press; 1 edition (March 17, 2008).