

Мировая экономика

УДК 336.711.(73)

JEL: E52, E58

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
Финансового университета при Правительстве Российской Федерации,
Москва. E-mail: l-econom@mail.ru

ДЕНЕЖНО-КРЕДИТНАЯ ПОЛИТИКА ФРС США В УСЛОВИЯХ НАРАСТАНИЯ КРИЗИСНЫХ ЯВЛЕНИЙ В МИРОВОЙ ЭКОНОМИКЕ

Аннотация

Предмет/тема. Кризисные явления, с которыми столкнулась мировая экономика из-за коронавирусной пандемии, привели к серьезным переменам в денежно-кредитной политике ФРС США. Исследование причин перехода Федерального резерва к новому раунду политики «количественного смягчения» (QE4). Обоснование необходимости принятия мер антикризисного пакета для поддержки экономики США.

Цели/задачи. Цель исследования заключается в выявлении современных трендов денежно-кредитной политики ФРС США и особенностей использования ее рыночных и административных инструментов.

Методология. При написании исследования применялись такие методы как обобщение, синтез, анализ.

Вывод. Отказ от проведения жесткой монетарной политики в 2019 г. был вызван ожиданием рецессии на фоне замедления экономической активности в стране. В марте 2020 г. для выхода из кризиса, вызванного коронавирусной пандемией, ФРС снизила ключевую ставку до почти нулевого уровня и объявила о возобновлении политики поддержки ликвидности и обеспечения бесперебойного функционирования финансового рынка, что нашло отражение в принятии Федеральным резервом антикризисного пакета мер поддержки населения, бизнеса, штатов и муниципалитетов. В июне 2020 г. ФРС уменьшила денежные вливания в финансовую систему, перейдя к политике сокращения своего баланса путем изъятия долларовой ликвидности. Однако сокращение баланса не означает сворачивание программы QE4. ФРС продолжает инвестировать средства в приобретение казначейских ценных бумаг, паев биржевых фондов, корпоративных облигаций. Политика сокращения баланса привела к удорожанию доллара США и одновременно к обрушению валют развивающихся стран.

Ключевые слова: *Федеральный резерв, ключевая ставка, казначейские бумаги, корпоративные облигации, антикризисный пакет мер, мировая финансовая система*

World economy

Larisa G. Chuvakhina

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

US FEDERAL RESERVE MONETARY POLICY IN THE CONTEXT OF THE MODERN WORLD ECONOMY CRISIS

Abstract

Subject / topic The crisis events that the world economy faced due to the coronavirus pandemic led to major changes in the monetary policy of the US Federal Reserve. The article investigates main reasons for the Federal Reserve's transition to a new round of quantitative easing (QE4) policy. It stated that it is a necessity for anti-crisis measures to support the US economy.

Goals / objectives The purpose of the study is to identify current trends in the monetary policy of the US Federal Reserve for using its market and administrative instruments.

Methodology Support in using generalization, synthesis, analysis was used.

Conclusion The refusal to pursue a tight monetary policy in 2019 was caused by the expectation of a recession against the backdrop of a slowdown in economic activity in the country. In June 2020, during the coronavirus pandemic the Fed reduced cash injections into the financial system, moving to a policy of reducing its balance sheet by withdrawing dollar liquidity. The Fed continues to invest, the policy of reducing the balance led to an appreciation of the US dollar and at the same time to the collapse of the currencies of developing countries.

Keywords: *Federal Reserve, key rate, treasuries, corporate bonds, anti-crisis package, global financial system*

В начале 2019 г. ФРС США заморозила повышение ключевой ставки и отказалась от продолжения проведения жесткой денежной политики, что было вызвано растущим ожиданием рецессии на фоне определенного перегрева экономики, снижения инвестиционной активности бизнеса и постепенного исчерпания фискальных стимулов. Фактором, сдерживающим повышение процентной ставки, стал рост бюджетной статьи расходов по обслуживанию государственного долга [1]. Несмотря на продолжавшееся в течение всего 2019 г. снижение уровня безработицы в США, достигшее в декабре 3,5%, и укрепление рынка труда, экономическая активность в стране замедлилась. Наиболее заметный рост в 3% имел место во второй половине 2017 г. и в 2018 г. Рост ВВП в 2019 г. составил 2,3% против 3% во второй половине 2017 г. и в 2018 г. и явился самым незначительным с 2016 г.¹

В марте 2019 г. на заседании Федерального комитета по операциям на открытом рынке ФРС США (FOMC) было объявлено о намерении

¹WSJ: Темпы роста экономики США замедлились в 2019 году. URL: <https://finance.rambler.ru/economics/43599863-wsj-tempy-rosta-ekonomiki-ssha-zamedlilis-v-2019-godu/>

Федерального резерва в ближайшие месяцы свернуть действующую с 2017 г. программу сокращения баланса, в рамках которой происходило погашение государственных и ипотечных облигаций, купленных в ходе трех раундов «количественного смягчения» (QE) [2,3]. В сентябре программа сокращения баланса прекратила действовать.

В период с июля по октябрь 2019 г. ФРС три раза подряд снизила на 0,25% процентные ставки до диапазона 1,5% -1,75%.

В середине октября 2019 г. ФРС стала выкупать с рынка казначейские облигации, запустив программу «нивелирования рисков давления со стороны денежного рынка», принятие которой было обусловлено падением темпов экономического роста до 2,4% против 2,9% в 2018 г. и ожиданием рецессии. Одним из признаков рецессии стала инверсия кривой доходности государственных ценных бумаг, когда доходность коротких бумаг оказывается выше доходности длинных. Операции по покупке казначейских бумаг, в первую очередь, затронули краткосрочные ценные бумаги, составляющие около 15% рынка государственного долга США, и используемые для оперативного управления ликвидностью бюджета. Целью осуществления операций было объявлено пополнение ликвидности банков, резервы которых заметно уменьшились с 2,2 трлн. долл. в сентябре 2017 г. до 1,3 трлн. долл. к началу октября 2019 г., несмотря на значительные денежные вливания в сентябре 2019 г.² В середине сентября заявки банков на краткосрочные кредиты Федерального резерва увеличились почти вдвое, составив, например, 16 сентября 53,2 млрд. долл., 17 сентября - 80 млрд. долл. Спрос на кредиты привел к заметному росту кредитных ставок, взлетевших с 2,29 до 10%. Одновременно ставка по федеральным фондам превысила целевой диапазон ФРС и достигла отметки в 2,35%³.

Сложившаяся ситуация в сентябре на рынке краткосрочного финансирования была вызвана сокращением банковских резервов в 2016-2019 гг. Только с 14 августа по 17 сентября 2019 г. Казначейство израсходовало более 120 млрд. долл. резервов, уменьшив денежные запасы крупных банков и соответственно их возможность размещать средства на рынках краткосрочного финансирования. Во многом это объясняется ростом бюджетного дефицита в размере триллиона долларов, который покрывается в основном за счет реализации государственных облигаций [4]. Снижение ключевой ставки создало условия для увеличения денежных вливаний в четвертом квартале 2019 г., что по мнению председателя ФРС

² Запустить печатный станок: США помогут рублю? URL: <https://finance.rambler.ru/markets/42994128-zapustit-pechatnyu-standok-ssha-pomogut-rublyu/>

³ Бешеные деньги: ФРС заготовила обвал доллара к Новому году. URL: <https://ria.ru/20191217/1562461776.html>

Дж.Пауэлла объяснялось необходимостью «избежания повторного скачка ставок краткосрочного кредитования»⁴

Пандемия COVID-19 значительно снизила экономическую активность в США и стала причиной окончания самого продолжительного роста экономики в американской истории. В марте 2020 г. ФРС предприняла меры по смягчению национальной денежно-кредитной политики в целях поддержания экономики страны в условиях нарастания финансово-экономического кризиса. 15 марта на внеплановом заседании FOMC ключевая ставка была снижена на целый процентный пункт до 0-0,25% годовых [5]. До этого в начале марта FOMC снизил базовую ставку на 0,5% до 1-1,25% годовых. До начала коронавирусной пандемии ключевая ставка ФРС была самая высокая в мире среди развитых экономик, что создавало условия для роста курса американского доллара. После снижения базовой ставки практически до нулевого уровня Федеральный резерв объявил о возобновлении программы «количественного смягчения», запустив масштабную программу QE4. В середине марта ФРС объявила о вливании в финансовый сектор краткосрочной ликвидности через сделки репо на сумму в 1,5 трлн. долл., чтобы обеспечить кредитование американских домашних хозяйств и предприятий⁵. При этом было заявлено о приобретении на вторичном открытом рынке казначейских облигаций и ипотечных облигаций в неограниченном объеме. До этого для казначейских облигаций действовали ограничения в 500 млрд. долл., а для ипотечных бумаг – 200 млрд. долл.[6].

Более того, ФРС выразила намерение начать покупку корпоративных ценных бумаг напрямую у компаний и оказать им кредитную поддержку в сумме 300 млрд. долл. Причиной поддержки бизнеса стал рост банкротств компаний, количество которых вплотную приблизилось к уровню финансового кризиса 2007-2008 годов. В марте 2020 г. для обеспечения ликвидности рынка корпоративных облигаций ФРС запустила Корпоративную кредитную линию вторичного рынка (SMCCF) и выделила 250 млрд. долл. для покупки выпущенных корпоративных облигаций. Была также запущена Корпоративная кредитная линия первичного рынка (PMCCF) для выпуска новых облигаций и займов. Под программу покупки облигаций новых эмиссий ФРС выделила 500 млрд. долл.

Федеральный резерв объявил в апреле 2020 г. о принятии нового антикризисного пакета мер и расширении поддержки экономики США за счет льготных кредитов на сумму в 2,3 трлн. долл. Было объявлено о новой программе в рамках антикризисного пакета мер по поддержке

⁴ Бешеные деньги: ФРС заготовила обвал доллара к Новому году. URL: <https://ria.ru/20191217/1562461776.html>

⁵ ФРС США предоставит рынку \$ 1,5 трлн краткосрочной ликвидности. URL: <https://www.vedomosti.ru/economics/news/2020/03/12/825103-frs-ssha-predostavit>

кредитования малых и средних предприятий «Main Street Business Lending Program»⁶.

ФРС приняла участие в программе по оказанию помощи населению. Каждому взрослому гражданину США, если его годовой доход не превышает 75 тыс. долл., было выплачено по 1200 долл., семьям, вписывающимся в лимит годового дохода, дополнительно выплачено по 500 долл. на ребенка⁷. В рамках механизма финансовой поддержки штатов ФРС будет осуществлять покупку краткосрочных облигаций, выпущенных ими. Выкупленные ценные бумаги помещаются на балансе ФРС.

За период с 16 по 22 марта 2020 г. баланс ФРС впервые увеличился на 350 млрд. долл. до 4,7 трлн. долл., что не входит ни в какое сравнение даже с периодом Великой рецессии 2008-2009 годов. Приобретая ценные бумаги в таком объеме, ФРС увеличивает денежные ресурсы банков для кредитования реального сектора экономики, становясь, по мнению американского экономиста И. Шефердсона, фактически прямым кредитором последней инстанции не только для финансовой системы, но и для реального сектора экономики⁸. По имеющимся оценкам, ВВП США может сократиться в 2020 г. на 6,5% при росте уровня безработицы до 9,3% против 3,5% в 2019 г. В июне 2020 г. уровень безработицы был равен 11,1%⁹.

В целях стабилизации ситуации в экономике ФРС намерена сохранить ключевую ставку в диапазоне 0 – 0,25% до конца 2022 г., пока экономика США полностью не восстановится. В качестве основных критериев восстановления экономики определены возвращение занятости на прежний уровень и стабилизация цен. Одновременно ФРС объявила о продолжении скупки трежерис и ипотечных бумаг в объеме соответственно 80 млрд. долл. и 40 млрд. долл. По мнению президента ФРБ Нью-Йорка Дж. Уильямса, экономика США уже в конце июня 2020 г. демонстрировала некоторые признаки оживления, однако темпы ее восстановления сдерживались коронавирусной пандемией¹⁰. По мнению председателя ФРС Дж. Пауэлла, при самом благоприятном развитии событий в США

⁶Federal Reserve unveils details of \$2.3 trillion in programs to help support the economy. URL: <https://www.cnbc.com/2020/04/09/federal-reserve-unveils-details-of-its-much-anticipated-main-street-lending-program.html>

⁷Настоящие проблемы начнутся после кризиса. URL: <https://expert.ru/expert/2020/30/nastoyaschie-problemyi-nachnutsya-posle-krizisa/>

⁸ФРС США объявила о новых масштабных мерах поддержки экономики. URL: <https://www.rbc.ru/economics/23/03/2020/5e78c61e9a794750f573e50c>

⁹Экономист Лавник назвал политику ФРС главной причиной экономического кризиса в США. URL: <https://rueconomics.ru/454758-ekonomist-lavnik-politiku-frs-glavnoi-prichinoi-ekonomicheskogo-krizisa-v-ssha>

¹⁰ Представитель ФРС Уильямс, что полное восстановление, вероятно, займет годы. URL: <https://www.teletrade.ru/analytics/news/3634195-predstavitel-frs-uilyams-chto-polnoe>

американский ВВП может вырасти на 5% в 2021 г. Уровень безработицы может сократиться до 6,5% в 2021 г. и до 5,5% в 2022 г.¹¹

С середины июня 2020 г. ФРС заметно уменьшила денежные вливания в финансовую систему, составившие за период с конца марта 3 трлн. долл., перейдя к политике сокращения баланса путем изъятия долларовой ликвидности. Только во второй половине июня баланс Федерального резерва уменьшился с 7,1 до 7,0 трлн. долл. или на 100 млрд. долл. США.¹²

Сокращение денежных вливаний еще не значит, что Федеральный резерв начал сворачивать свои стимулирующие программы. ФРС, несмотря на переход к политике сокращения баланса, продолжает программу QE4, инвестируя ежедневно порядка 4,5 млрд. долл. для выкупа казначейских облигаций, а также инвестируя примерно 300 млн. долл. в день для приобретения паев биржевых фондов, которые начала скупать 12 мая.¹³ 16 июня 2020 г. ФРС объявила о начале скупки корпоративных облигаций, анонсированную еще в марте текущего года. По состоянию на 25 июня ФРС приобрела корпоративных обязательств на сумму в 9,7 млрд. долл. Вливания от продажи ценных бумаг компенсируются возвратом ранее выданных коммерческим банкам кредитов репо, а также сокращением своп-сделок с иностранными центральными банками. У ФРС накоплен значительный опыт по открытию своповых линий с иностранными банками [7] В конце марта ФРС открыла свопы для центральных банков стран Евросоюза, Великобритании, Японии, Швейцарии, а также ряда развивающихся стран, тем самым предоставив им доступ к долларovým кредитам. В результате этих операций Федеральный резерв закачал в зарубежные рынки 450 млрд. долл. США.

В результате проводимой ФРС политики сокращения ликвидности доллар США начал дорожать. С 10 июня индекс доллара, отражающий курс к шести главным мировым валютам, поднялся на 2%, за первый квартал индекс доллара вырос на 2,8%, несмотря на обвал фондовых рынков¹⁴. После объявления в середине марта 2020 г. Всемирной организацией здравоохранения (ВОЗ) коронавирус пандемией индекс Dow Jones снизился более чем на 20% с февральского максимального уровня. До этого на рынке акций США в течение 11 лет длился восходящий тренд без резких падений. Капитализация американского рынка акций превышала 150% ВВП.

¹¹ ФРС обещает поддержать экономику США в «долгом пути» к восстановлению. <https://ru.investing.com/news/economic-indicators/article-1976978>

¹² ФРС США начала изъятие долларов.

URL: <https://www.finanz.ru/novosti/valyuty/frs-ssha-nachala-izyatie-dollarov-1029346281>

¹³ Американские компании выпускают облигации рекордными темпами. <https://www.vedomosti.ru/finance/articles/2020/06/17/832812-amerikanskie-obligatsii-rekordnimi>

¹⁴ ФРС США начала изъятие долларов. <https://www.finanz.ru/novosti/valyuty/frs-ssha-nachala-izyatie-dollarov-1029346281>

Бегство в доллар обрушило валюты развивающихся стран, включая страны с формирующимися рынками, и привело к резкому падению спроса на их ценные бумаги. Так, курс российского рубля упал почти на 20%. При росте курса американской валюты на фоне падения менее стабильных к внешним вызовам валют развивающихся стран, имеющих большие валютные долги, номинированные в долларах США, которые необходимо возвращать, американские «инвесторы» получают возможность выгодно приобрести значительные финансовые и реальные активы в этих странах, воспользовавшись их нестабильным положением. Последствия проводимой денежно-кредитной политики ФРС США не могут не отразиться на финансовом положении многих стран. Проводимая ФРС мягкая денежная политика может привести к росту долларовой задолженности во всех сегментах мировой финансовой системы, которую необходимо возвращать [8]. В условиях кризиса, вызванного коронавирусной пандемией, охватившей все страны мира, развивающимся странам будет крайне непросто решить финансовые проблемы. Отсюда неслучайно внимание зарубежных финансовых регуляторов к основным направлениям современной монетарной политике ФРС, к уровню волатильности американского финансового рынка [9].

Список источников:

1. Engen, Eric M. and Hubbard, Robert Glenn, Federal Government Debt and Interest Rates (August 2004) // NBER Working Paper No. w10681.
2. Markets under the spell of monetary easing // BIS Quarterly Review, June 2013.
3. Alon, Swanson (2011) - Alon T., Swanson E. Operation Twist and the Effect of Large-Scale Asset Purchases // FRBSF Economic Letter. 2011-2013. April 25, 2011. P.4.
4. Чувахина (2018) - Чувахина Л.Г. Роль ФРС США в мировой экономической системе. Монография. М.: Изд-во «Перо», 2018. С.162.
5. Federal Reserve issues FOMC statement. Board of Governors of the Federal Reserve System. Press Release. April 29, 2020.
6. Federal Reserve announces extensive new measures to support the economy. Board of Governors of the Federal Reserve System. Press Release. March 23, 2020.
7. Barke (2019) - Barke Andreas G. The Liquidity Swap Lines between the Federal Reserve and the European Central Bank: Basic Issues. January 2019.
8. Financial Regulation Since the Crisis. Remarks by Daniel K.Tarullo, Member. Board of Governors of the Federal Reserve System. Washington, DC. December 2, 2016.
9. Чувахина (2018) - Чувахина Л.Г. Современные тренды денежно-кредитной политики ФРС США // Экономика Бизнес Банки. 2018. № 3 (24). С.10-21.

References:

- Engen, Eric M. and Hubbard, Robert Glenn, Federal Government Debt and Interest Rates (August 2004) // NBER Working Paper No. w10681.

Markets under the spell of monetary easing // BIS Quarterly Review, June 2013.

Alon, Swanson (2011) - Alon T., Swanson E. Operation Twist and the Effect of Large-Scale Asset Purchases // FRBSF Economic Letter. 2011-2013. April 25, 2011. P.4.

Chuvakhina (2018) - Chuvakhina L.G. The role of the US Federal Reserve in the world economic system [Rol' FRS SSHA v mirovoy ekonomicheskoy sisteme], Monograph. M.: Publishing house «Feather»[Monografiya. M.: Izd-vo «Pero»], 2018.P.162.[in Russian]

Federal Reserve issues FOMC statement. Board of Governors of the Federal Reserve System. Press Release. April 29, 2020.

Federal Reserve announces extensive new measures to support the economy. Board of Governors of the Federal Reserve System. Press Release. March 23, 2020.

Barke Andreas G. The Liquidity Swap Lines between the Federal Reserve and the European Central Bank: Basic Issues. January 2019.

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

Chuvakhina (2018) - Chuvakhina L.G. Modern trends in monetary policy of the US Federal Reserve [Sovremennyye trendy denezhno-kreditnoy politiki FRS SSHA] // Economy. Business. Banks. [Ekonomika. Biznes. Banki] 2018. № 3 (24). P.10-21.