

3 марта 2016

Винсент Труглия, Член совета директоров

Ведомости

<http://www.vedomosti.ru/economics/blogs/2016/03/02/632219-kogda-povisheniya-stavok-ssha>

## Когда ждать дальнейшего повышения процентных ставок в США

**Экономика приближается к полной занятости и загрузке мощностей, но ряд факторов сдерживает нормализацию денежной политики**

Повышение процентных ставок в США в декабре ожидалось многими по ряду причин. Экономика страны нуждалась в начале процесса их нормализации. Ставки долго оставались на околонулевых значениях, и это слишком сильно искажило стоимость активов. Хотя инфляция в США остается низкой, в экономике просматриваются две тенденции, указывающие на то, что нужно быть готовым к нарастанию инфляционного давления.

Поскольку процентные ставки держались около нуля с конца 2008 г., определить реальную стоимость финансовых активов стало затруднительно. В этом кроется основная причина наблюдаемой по всему миру волатильности на рынке и акций, и облигаций. Сейчас дальнейшее повышение ставок в США не вызывает сомнений, вопрос в том, насколько оно будет существенным и быстрым. Независимо от того, когда именно ФРС начала бы повышать ставки, такая волатильность на рынках все равно бы наблюдалась. Если бы повышение ставок было отсрочено, это лишь отодвинуло бы начало происходящего сейчас процесса переоценки финансовых активов.

Существует два варианта развития событий, которые могут подстегнуть инфляцию в США. Каждый из них отражает здоровое состояние экономики, однако их одновременное развитие, скорее всего, негативно повлияет на инфляцию.

Для определения уровня безработицы, наблюдающегося в нынешней ситуации в США, экономисты используют термин NAIRU (non-accelerating inflation rate of unemployment), т.е. уровень безработицы, не ускоряющий инфляцию. Если безработица опускается ниже такого уровня, это приводит к разгону инфляции, генерируемой внутри страны.

Безработица сейчас составляет 4,9%; большинство экономистов сходятся во мнении, что для США NAIRU составляет от 4,5 до 4,9%. То есть американская экономика в настоящее время достигла почти полной занятости или приблизилась к ней. Впервые за последние годы наблюдается рост реальной заработной платы, при этом темп этого роста понемногу ускоряется.

Кроме того, согласно большинству оценок, экономика в течение 2017 г. достигнет полной загрузки производственных мощностей, которая, как правило, запускает механизм роста цен. Несмотря на то, что рост цен будет смягчаться за счет растущих объемов импорта, в среднесрочной перспективе данное замещение никогда не приносит ощутимого результата.

Итак, экономика США стремительно движется к достижению полной занятости и загрузки мощностей. И уже сейчас можно наблюдать признаки,

Винсент Труглия  
Член совета директоров  
+7 (495) 139-0480  
vincent.truglia@acra-ratings.ru

Наталья Порохова  
Директор, руководитель группы исследований и прогнозирования  
+7 (495) 139-0490  
natalia.porokhova@acra-ratings.ru

### Контакты для СМИ

Мария Мухина  
Операционный директор  
+7 (495) 139-0480  
maria.mukhina@acra-ratings.ru

свидетельствующие о начале инфляционного роста в США.

Общий уровень инфляции находится на крайне низком уровне. Но при более внимательном рассмотрении, если исключить из расчетов волатильные цены на энергоносители и продукты питания, видно, что индекс потребительских цен в январе показал рост на 2,2% в годовом сопоставлении. А это уже чуть выше установленного Федеральной резервной системой целевого уровня в 2%. Более того, когда энергоносители перестанут дешеветь, совокупная инфляция через некоторое время вновь приблизится к целевому уровню в 2%.

Таким образом, «инфляционная головоломка» была и остается проблемой для ФРС. Регулятор был обязан начать процесс нормализации процентных ставок. Однако определение темпов и размера их повышения – это уже более сложная задача. ФРС необходимо поддерживать темпы экономического роста, сопоставимые с темпами роста мощностей, что предполагает рост инвестиций.

В последние же месяцы можно наблюдать сокращение инвестиций со стороны компаний. Многие из них теряют прибыль от международной деятельности на фоне укрепления доллара, а также нестабильности в мировой экономике, снижающей спрос на американские товары и услуги. Хотя экономика США продолжает показывать хорошие результаты, из-за этих двух факторов инвестиции внутри страны будут расти медленнее. Следовательно, инвестиций в обновление и расширение мощностей может оказаться недостаточно, чтобы не допустить достижения их полной загрузки в ближайшее время.

Таким образом, ФРС должна быть готова к повышению ставок в этом и в следующем годах. Но делать это регулятор должен, лишь будучи уверенным, что экономика приближается к полной занятости и загрузке мощностей. Так как данные о росте реального ВВП за 1 квартал 2016 г. ФРС получит не раньше апреля, причем они, скорее всего, будут искажены из-за разного рода корректировок, связанных с сезонными факторами, до конца 2 квартала ФРС не будет располагать данными о фактическом состоянии экономики. Следовательно, если не произойдет чего-то чрезвычайного, ФРС как минимум до середины лета не будет ужесточать денежную политику. Но и тогда экономическая картина будет не достаточно полной, чтобы на ее основании решить, пришло ли время повышать ставки. Таким образом, наиболее вероятно, что они не будут повышены вплоть до 4 квартала 2016 г. В следующем году действия ФРС будут зависеть от тех же факторов, что и в этом, что предполагает сдержанные темпы роста ставок.

Повышение ставок в США означает, что активы и валюты развивающихся стран останутся под давлением. На динамику же сырьевых цен большее воздействие будут оказывать прогнозы роста мировой экономики: в Китае рост еще замедлится, экономика еврозоны почти не растет, а умеренного роста в США будет недостаточно, чтобы поддержать цены на сырье. Что касается курса доллара, то для него во 2–3 кварталах большее значение будет иметь ход президентской гонки в США. Пока трудно судить, как конкретно она повлияет на стоимость американской валюты, но, если популистские кандидаты будут набирать вес, это может привести к волатильности пары «доллар/евро» в течение продолжительного периода.

(С) 2016

Аналитическое Кредитное Рейтинговое Агентство (Акционерное общество), АКРА (АО)

Москва, Садовническая набережная, д. 75

[www.acra-ratings.ru](http://www.acra-ratings.ru)

Аналитическое Кредитное Рейтинговое Агентство (АКРА) создано в 2015 году. Акционерами АКРА являются 27 крупнейших компаний России, представляющие финансовый и корпоративный сектора, а уставный капитал составляет более 3 млрд руб. Основная задача АКРА — предоставление качественного рейтингового продукта пользователям российского рейтингового рынка. Методологии и внутренние документы АКРА разрабатываются в соответствии с требованиями российского законодательства и с учетом лучших мировых практик в рейтинговой деятельности.

Представленная информация, включая, помимо прочего, кредитные рейтинги, факторы рейтинговой оценки, подробные результаты кредитного анализа, методологии, модели, прогнозы, аналитические обзоры и материалы и иную информацию, размещенную на сайте АКРА (далее — Информация), а также программное обеспечение сайта и иные приложения предназначены для использования исключительно в ознакомительных целях. Настоящая Информация не может модифицироваться, воспроизводиться, распространяться любым способом и в любой форме ни полностью, ни частично в рекламных материалах, в рамках мероприятий по связям с общественностью, в сводках новостей, в коммерческих материалах или отчетах без предварительного письменного согласия со стороны АКРА и ссылки на источник. Использование Информации в нарушение указанных требований и в незаконных целях запрещено.

Кредитные рейтинги АКРА отражают мнение АКРА относительно способности рейтингуемого лица исполнять принятые на себя финансовые обязательства или относительно кредитного риска отдельных финансовых обязательств и инструментов рейтингуемого лица на момент опубликования соответствующей Информации.

Присваиваемые кредитные рейтинги отражают всю относящуюся к рейтингуемому лицу и находящуюся в распоряжении АКРА существенную информацию (включая информацию, полученную от третьих лиц), качество и достоверность которой АКРА сочло надлежащими. АКРА не несет ответственности за достоверность информации, предоставленной клиентами или связанными третьими сторонами. АКРА не осуществляет аудита или иной проверки представленных данных и не несет ответственности за их точность и полноту. АКРА проводит рейтинговый анализ предоставленной клиентами информации с использованием собственных методологий. Тексты утвержденных методологий доступны на сайте АКРА по адресу: [www.acra-ratings.ru/criteria](http://www.acra-ratings.ru/criteria).

Единственным источником, отражающим актуальную Информацию, в том числе о кредитных рейтингах, присваиваемых АКРА, является официальный интернет-сайт АКРА — [www.acra-ratings.ru](http://www.acra-ratings.ru). Информация представляется на условии «как есть».

Информация должна рассматриваться пользователями исключительно как мнение АКРА и не является советом, рекомендацией, предложением покупать, держать или продавать ценные бумаги или любые финансовые инструменты, офертой или рекламой.

АКРА, его работники, а также аффилированные с АКРА лица (далее — Стороны АКРА) не предоставляют никакой выраженной в какой-либо форме или каким-либо образом непосредственной или подразумеваемой гарантии в отношении точности, своевременности, полноты или пригодности Информации для принятия инвестиционных или каких-либо иных решений. АКРА не выполняет функции фидуциария, аудитора, инвестиционного или финансового консультанта. Информация должна расцениваться исключительно как один из факторов, влияющих на инвестиционное или иное бизнес-решение, принимаемое любым лицом, использующим ее. Каждому из таких лиц необходимо провести собственное исследование и дать собственную оценку участнику финансового рынка, а также эмитенту и его долговым обязательствам, которые могут рассматриваться в качестве объекта покупки, продажи или владения. Пользователи Информации должны принимать решения самостоятельно, привлекая собственных независимых консультантов, если сочтут это необходимым.

Стороны АКРА не несут ответственности за любые действия, совершенные пользователями на основе данной Информации. Стороны АКРА ни при каких обстоятельствах не несут ответственности за любые прямые, косвенные или случайные убытки и издержки, возникшие у пользователей в связи с интерпретациями, выводами, рекомендациями и иными действиями третьих лиц, прямо или косвенно связанными с такой информацией.

Информация, предоставляемая АКРА, актуальна на дату подготовки и опубликования материалов и может изменяться АКРА в дальнейшем. АКРА не обязано обновлять, изменять или дополнять Информацию или уведомлять кого-либо об этом, если это не было зафиксировано отдельно в письменном соглашении или не требуется в соответствии с законодательством Российской Федерации.

АКРА не оказывает консультационных услуг. АКРА может оказывать дополнительные услуги, если это не создает конфликта интересов с рейтинговой деятельностью.

АКРА и его работники предпринимают все разумные меры для защиты всей имеющейся в их распоряжении конфиденциальной и/или иной существенной непубличной информации от мошеннических действий, кражи, неправомерного использования или непреднамеренного раскрытия. АКРА обеспечивает защиту конфиденциальной информации, полученной в процессе деятельности, в соответствии с требованиями законодательства Российской Федерации.