

Лариса ЧУВАХИНА

ПОЛИТИКА ФЕДЕРАЛЬНОЙ РЕЗЕРВНОЙ СИСТЕМЫ США КАК ФАКТОР ГЛОБАЛЬНОЙ НЕСТАБИЛЬНОСТИ

В статье рассматриваются актуальные проблемы современной финансовой политики США. Анализируется стратегия Федеральной резервной системы США в условиях новых глобальных вызовов. Подчеркнуто значение фискальной и долговой политики в системе целей ФРС. Показана ее роль в сохранении позиций доллара США в качестве мировой валюты. Рассмотрены востребованность американской национальной валюты в международных расчетах, государственных резервах, а также степень долларизации мировой экономики. Особое внимание уделено политике ФРС, направленной на сохранение геополитического престижа первой экономики мира, без учета интересов других стран. Выявлены возможные последствия сворачивания программы количественного смягчения (Q3) для стран с развивающимися рынками. Делается вывод, что необходимость обеспечения макроэкономической стабильности стран с развивающимися рынками требует учета специфики финансовой политики США, глубокого анализа состояния национальных финансовых систем, выявления основных рисков и возможных последствий.

Ключевые слова: бюджетный дефицит, государственный долг, доллар США, программа количественного смягчения, Федеральная резервная система, финансовая политика

Главным звеном финансовой системы США является отметившая в конце декабря 2013 г. столетие со дня своего создания Федеральная резервная система (ФРС). Ее важнейшей задачей всегда было поддержание стабильности финансовой системы и сдерживание нарастания рисков, способных негативно повлиять на экономическую ситуацию в стране.

В краткосрочном плане кредитно-денежная политика, проводимая ФРС, призвана способствовать нейтрализации инфляционных или дефляционных процессов посредством регулирования объема кредитно-денежных ресурсов, исходя из потребностей американской экономики, а также сдерживанию роста безработицы; в долгосрочном плане — обеспечивать стабильность американской финансовой политики, развитие экономики и достижение глобальных геополитических и внешнеэкономических целей.

Политические и экономические условия, а также предпочтения руководства ФРС во многом влияют на стратегические приоритеты кредитно-денежной политики США. Как правило, тактические цели ФРС пересматривает каждые десять лет, перенося акцент с одного на другой инструменты

кредитно-денежной политики. В кризисные периоды политика ФРС становится важнейшей составляющей в системе механизмов антикризисного регулирования, обеспечивающей национальные интересы США.

Кредитно-денежная политика ФРС в условиях кризиса

Политика ФРС основана на использовании всей совокупности инструментов кредитно-денежного регулирования, включающей в себя:

- операции на открытом рынке;
- изменение нормы обязательных резервов для коммерческих банков и других кредитных учреждений;
- изменение учетной ставки кредитования ФРС.

Масштабы *операций на открытом рынке* огромны, их суммы ежемесячно превышают 1 трлн долл. В условиях наличия открытого рынка государственных ценных бумаг правительство через ФРС имеет возможность аккумулирования временно свободных денежных средств путем заимствования их у банков.

Требование о наличии *обязательных резервов* сегодня является обязательным для всех коммерческих банков и других депозитных институтов.

Учетная ставка ФРС служит ориентиром не только для американской финансовой системы, но и для всего мирового финансового рынка. Именно ФРС создает базу отсчета доходности и цены всех финансовых активов в стране, т.к., с одной стороны, самостоятельно определяет ставку по федеральным фондам, с другой — обладает исключительными правами по управлению резервами.

В условиях начавшегося в 2007 г. ипотечного кризиса ФРС снизила установленную в начале 2007 г. ставку в 5,25% до 4,5%. В марте 2008 г., в целях предотвращения обрушения американских фондовых бирж, ставка была еще раз понижена — до уровня 3,25%. Резкое снижение цен на акции, произошедшее на всех основных мировых рынках еще в январе 2008 г.¹, во многом было вызвано информацией о низкой рентабельности и больших убытках ведущих банков. Состояние американской банковской сферы в марте 2008 г. вызвало общемировую панику. Ни один фондовый рынок от США до Японии не устоял. Везде имело место падение биржевых индексов.

Дестабилизация финансовых рынков сопровождалась повышением цен на мировых товарных рынках. Особенно это сказалось на состоянии продовольственного рынка, где цены на многие товары повысились на 40–60%. В сложившейся ситуации, в декабре 2008 г., в целях обеспечения необходимых монетарных условий для вывода экономики из состояния рецессии ФРС снизила учетную ставку до рекордно низкого уровня в 0,25%.

Обострение проблемы занятости и резкое снижение темпов роста доходов в США привело к снижению объема внутренних инвестиций, уровня сбережений населения, сокращения потребительских расходов. В целях стимулирования экономической активности и роста занятости ФРС стала ежемесячно покупать облигации федерального казначейства и ипотечные ценные бумаги на сумму в 85 млрд долл.

Все это не могло не отразиться на *росте дефицита государственного бюджета*. За 2007–2009 гг. он увеличился с 161 млрд до 1,42 трлн долл., достигнув в 2009 г. максимального уровня в истории страны — 10,1% ВВП.

¹ См.: Маслов О.Ю. Хронология мирового кризиса 2007–2009 годов. 13.04.2009 / URL: <http://www.polit.nnov.ru/2009/04/13/gisthronol07cr09/>.

Стремясь сократить дефицит бюджета и минимизировать рост государственного долга, ФРС в 2009–2013 гг. сохраняла учетную ставку в диапазоне 0–0,25%. В результате по итогам 2013 финансового года дефицит бюджета сократился до минимального за последние пять лет уровня в 680,3 млрд долл. (или 4,1% национального ВВП).

В целом за период 2009–2013 гг. дефицит бюджета снизился на 51%. Такое сокращение произошло благодаря повышению доходов бюджета до 2,77 трлн долл., или более чем на 13% по сравнению с 2012 г.². Одновременно произошло уменьшение бюджетных расходов на 2,4% до 3,45 трлн долл.

По прогнозным оценкам, в 2014 финансовом году дефицит бюджета снизится до 3,4%, в 2015 г. – до 2,1%³. На 2014 г. принят бюджет в размере 1,1 трлн долл.⁴.

Наряду с достаточно высоким уровнем дефицита федерального бюджета серьезной проблемой для США является *рост государственного долга*, превысившего к концу 2013 г. 17 трлн долл. При этом задолженность федерального правительства США перед иностранными заемщиками составила 5,8 трлн долл., или одну треть от общего федерального долга⁵. Крупнейшими иностранными держателями казначейских ценных бумаг являются Китай (21,9%) и Япония (20,4%). Россия также является держателем американских ценных бумаг, однако ее доля незначительна (2,4%).

В октябре 2013 г. после нескольких месяцев противостояния между демократами и республиканцами было достигнуто временное соглашение о приостановлении действия лимита государственного долга до 7 февраля 2014 г. Это означало, что правительство США получило возможность осуществлять заимствования на рынке на сумму, необходимую для покрытия бюджетного дефицита. За этот период государственный долг США вырос с 16,7 трлн долл. до 17,3 трлн долл., составив 105% ВВП. 16 февраля 2014 г. президент США подписал законопроект об увеличении государственного долга на срок до 15 марта 2015 г. без указания предельной величины его роста.

ФРС имеет намерение удерживать учетную ставку на уровне 0–0,25% до конца 2015 г., рассматривая это в качестве важнейшей составляющей политики дешевых кредитов. В условиях сохранения в 2014 г. уровня инфляции в размере 1,5–1,6% (что ниже показателя в 2%, определенного в качестве наиболее приемлемого для экономики США) кредитно-денежная политика ФРС будет по-прежнему нацелена на стимулирование экономического роста и сокращение уровня безработицы⁶.

² См.: Klimasinska K. Budget Deficit in U.S. Narrows to 5-Year Low on Record Revenue. October 31, 2013. Bloomberg. / URL: <http://www.bloomberg.com/news/2013-10-30/budget-deficit-in-u-s-narrows-to-5-year-low-on-record-revenue.html>.

³ Дефицит бюджета США тает на глазах / URL: <http://www.finmarket.ru/main/article/3334778>.

⁴ Потолок госдолга США будет достигнут в феврале. Сенат принял бюджет 2014 г. 17.01.2014 / URL: <http://etfunds.ru/tipy-etf/etf-ssha/potolok-gosdolga-ssha-budet-dostignut-v-fevrale-senat-prinyal-byudzhet-2014-g>.

⁵ U.S. Department of the Treasury. Major Foreign Holders of Treasury Securities. // URL: <http://www.treasury.gov/resource-center/data-chart-center/tic/Documents/mfh.txt>.

⁶ Оптимальный уровень безработицы в США оценивается ФРС в 6,5%. В феврале 2014 г. он составил 6,7%. По существующим прогнозам, в 2014 г. данный показатель будет колебаться в пределах 6,1–6,3%, а в 2015–2016 гг. – должен снизиться до 5,2–5,6% (см.: Board of Governors of the Federal Reserve System. Press Release. March 19, 2014. URL: <http://www.federalreserve.gov/newsevents/press/monetary/20140319b.htm>; Federal Reserve Bank of St. Louis. Economic Research. Civilian Unemployment Rate / URL: <http://research.stlouisfed.org/fred2/series/UNRATE>).

Что касается процентных ставок, то они, согласно заявлению в марте 2014 г. председателя ФРС Джанет Йеллен, могут быть увеличены только спустя 6 месяцев по окончании программы количественного смягчения, предположительно – в апреле 2015 г.⁷ Ожидается, что к концу 2016 г. ключевая процентная ставка может достигнуть 2,25%⁸. Между тем согласно американскому экономисту Н. Рубини, завышение величины процентных ставок может привести к появлению так называемых финансовых «пузырей» в сфере недвижимости, на рынках спекулятивных высокодоходных облигаций, а также цифровой валюты биткоин⁹.

Роль ФРС в сохранении позиций доллара США в качестве мировой резервной валюты

Массовая эмиссия долларов США, осуществляемая ФРС, ввиду их наибольшей востребованности в международных расчетах, государственных резервах и займах, обеспечивает спрос на американские доллары не только внутри страны, но и за рубежом. Сегодня более двух третей долларовой массы, эмитируемой ФРС, уходит за границу, создавая избыток ее ликвидности. Используя доллар, США создают атмосферу финансовой напряженности во всем мире. В странах, для которых характерна макроэкономическая нестабильность и высокий уровень инфляции, обращение американского доллара параллельно с национальной валютой ведет к деформации их экономики, к разрушению внутренней финансовой системы. В результате экономика этих стран начинает работать не на собственные нужды, а на нужды США, приводя к официальной долларизации стран. Сегодня немало государств и территорий используют в качестве официальной денежной единицы национальную валюту США. Согласно оценкам, доходы от долларизации иностранных государств достигают 13,5–17 млрд долл. в год¹⁰.

Увеличивая эмиссию долларов для покрытия своих расходов и стимулирования внутреннего спроса, США переносят долларовую инфляцию на национальные рынки других стран, и в первую очередь развивающихся, которые вынуждены эмитировать национальные валюты для покупки американских долларов. Порождаемый долларизацией спрос на американскую валюту поддерживает общий денежный спрос в экономике США.

Очевидно, что отказ от использования национальной валюты во внутренних расчетах в пользу иностранных денежных знаков означает и отказ от осуществления самостоятельной экономической политики, что ведет к формированию отраслевой структуры экономики, выгодной и востребованной прежде всего Соединенными Штатами. По сути, происходит консервация сырьевой ориентации развивающихся экономик и в стратегическом плане – сдерживание развития перспективных отраслей национальной экономики.

⁷ См.: US Federal Reserve hints at interest rate rise in 2015. March 20, 2014 / URL: <http://www.bbc.com/news/business-26640955>.

⁸ См.: Fed shifts criteria for rate hike and market sours, by Greg Robb. March 19, 2014 / URL: <http://www.marketwatch.com/story/fed-shifts-criteria-for-rate-hike-as-it-tapers-again-2014-03-19>.

⁹ См.: Roubini: U.S. economy will disappoint in 2014, by Stephen Gandel. January 17, 2014 / URL: <http://finance.fortune.cnn.com/2014/01/17/roubini-us-economy-growth/>.

¹⁰ См.: Board of Governors Financial Statements / URL: <http://www.federalreserve.gov/publications/annual-report/2010-federal-reserve-system-audits.htm#1>.

Сегодня эмитируемый ФРС доллар является не только главным средством платежа в международной торговле, но и основным средством накопления. Он входит в число признанных МВФ шести мировых резервных валют. В золотовалютных резервах большинства государств мира количество долларов существенно превышает количество золота. Их доля, согласно данным МВФ, на конец третьего квартала 2013 г. составила 61,4% в общей величине мировых валютных резервов¹¹.

Американский доллар используется центральными банками большинства стран не только для создания своих золотовалютных резервов, но и в качестве инвестиционных активов. Доллар США доминирует в расчетах на мировом валютном рынке. Он является основной валютой для установления цен как экспортных (до 95%), так и импортных (до 85%) контрактов. В долларах США торгуется большинство биржевых товаров, включая топливно-энергетическую продукцию, продовольственные товары¹².

Для американцев сегодня очень важно сохранение доверия к своей национальной валюте, что и определяет действия ФРС на финансовом рынке.

«Своповые» сделки

Стратегическим направлением политики ФРС США является усиление воздействия на долларовые запасы центральных банков других стран и создание собственных запасов иностранной валюты конкретных стран. Важным инструментом в реализации этой цели является проведение операций с иностранной валютой, что позволяет ей существенно влиять на мировые финансы, финансовые системы и социально-экономическое положение конкретных стран.

Характер и масштабы операций с иностранной валютой определяются с учетом ситуаций на международных валютных рынках. Финансирование американской поддержки национальной валюты достаточно часто осуществляется путем получения «своповых» кредитов ФРС. Через систему «своповых» сделок формируются и запасы иностранной валюты Казначейства США. Выделяется два вида «своповых» сделок:

- мгновенные операции, позволяющие оперативно пополнять долларовые резервы центральных банков других стран и одновременно пополнять собственные валютные резервы конкретной иностранной валютой, что меняет структуру портфеля валютных резервов ФРС;
- сделки на определенный срок (как правило, на 3 месяца), позволяющие ФРС планировать и воздействовать в относительно долгосрочной перспективе на валютные резервы центральных банков других стран и соответственно — на собственный портфель валютных резервов.

«Своповые» сделки позволяют ФРС укреплять позиции доллара на валютных рынках других стран. Первые сделки по предоставлению долларовой ликвидности были заключены еще в декабре 2007 г. между ФРС и ЕЦБ, а также между ФРС и Национальным банком Швейцарии на суммы соответственно в 20 млрд и 4 млрд долл. США. В 2008–2009 гг. аналогич-

¹¹ См.: Currency Composition of Official Foreign Exchange Reserves (COFER). December 30, 2013 / URL: <http://www.imf.org/External/np/sta/cofer/eng/index.htm>.

¹² См.: *Гладков И.С.* XXI век: Новый «триумvirат» в международной торговле (в погоне за лидером) // *Власть*. 2012. № 7. С. 140.

ные соглашения ФРС заключила с центральными банками Австралии, Бразилии, Великобритании, Дании, Канады, Мексики, Новой Зеландии, Норвегии, Сингапура, Швеции, Южной Кореи, Японии. Срок действия соглашений истек 1 февраля 2010 г. В мае 2010 г. были заключены новые соглашения о предоставлении долларовой ликвидности, однако на этот раз – только с ЕЦБ, центральными банками Канады, Великобритании, Швейцарии и Японии. В октябре 2013 г. в целях обеспечения финансовой стабильности и использования денежных средств в качестве «подушки безопасности» для стран-реципиентов было принято решение перевести данные соглашения из разряда временных в постоянные (*standing arrangements*).

Программы количественного смягчения

Главными целями экономической политики США, как уже было отмечено, всегда было обеспечение экономического роста и создание рабочих мест. Приверженность этим целям в нынешних условиях подтвердил и президент Б. Обама в марте 2013 г.¹³.

Важнейшим фактором реализации основополагающих целей и политики стимулирования спроса продолжает (хотя и в меньшей степени, нежели ранее) выступать политика выпуска в обращение избыточной денежной массы, или т.н. «количественное смягчение». С начала кризиса можно выделить три раунда «количественного смягчения», в результате которых долларовая денежная масса увеличилась с 850 млрд долл. в 2008 г. до 3,6 трлн долл. в конце 2013 г. При этом, что важно, избыточная денежная масса не привела к каким-либо инфляционным последствиям.

Первая программа количественного смягчения (*QE1*) была начата в декабре 2008 г. и продолжалась по август 2010 г. За этот период ФРС приобрела облигации ипотечных компаний (*FNMA, Fannie Mae u FNLMC, Freddie Mac*), федеральных банков жилищного кредита, долгосрочные казначейские ценные бумаги. В результате активы ФРС к концу действия *QE1* достигли 2 трлн долл. США.

Вторая программа количественного смягчения (*QE2*) была запущена в ноябре 2010 г. и продолжалась по июнь 2011 г. Ежемесячно ФРС выкупала долгосрочных казначейских облигаций на сумму 75 млрд долл. США. Общий объем приобретенных активов составил 600 млрд долл. США. В этот же период (в сентябре 2011 г.) была запущена программа «Твист», целью которой являлось понижение долгосрочных процентных ставок. Механизм осуществления этой программы сводился к тому, что ФРС покупала ценные бумаги Казначейства США сроком от 6 до 30 лет и одновременно продавала его бумаги, имевшие срок обращения 3 года и менее.

В сентябре 2012 г. была начата *третья программа* количественного смягчения (*QE3*), которая предусматривала выкуп ипотечных бумаг на неопределенный срок ежемесячно на сумму в 40 млрд долл. США. В январе 2013 г. ФРС как продолжение программы «Твист», завершившейся в декабре 2012 г., начала ежемесячно осуществлять выкуп долгосрочных

¹³ Economic Report of the President, P. 3 / URL: <http://www.whitehouse.gov/administration/eop/cea/economic-report-of-the-President>.

казначейских ценных бумаг на сумму в 45 млрд долл. Таким образом, согласно третьей программе количественного смягчения (*QE3*), объем средств, предоставляемых американской экономике, составлял 85 млрд долл.

В декабре 2013 г. ФРС сделала первый шаг к сворачиванию третьей программы количественного смягчения (*QE3*), уменьшив ее объем на 10 млрд долл. (с 85 млрд долл. до 75 млрд долл. в месяц). В частности, ежемесячные покупки казначейских облигаций были сокращены с 45 до 40 млрд долл., ипотечных бумаг — с 40 до 35 млрд долл.¹⁴. В конце января 2014 г. было осуществлено еще одно сокращение объемов 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. США¹⁵. В марте 2014 г. было принято решение о дальнейшем снижении объемов ежемесячного выкупа ипотечных ценных бумаг и казначейских облигаций до уровней в 25 и 30 млрд долл. США соответственно¹⁶. По прогнозным оценкам, сворачивание денежного стимулирования и ускорение роста ВВП США должно привести к постепенному увеличению долгосрочных ставок к концу 2016 г.

Свертывание национальной программы количественного смягчения в условиях необходимости восстановления американской экономики во многом стало возможным благодаря политике, проводимой ФРС, по усилению притока средств из стран с развивающейся экономикой. Такая политика, привлекая инвесторов, приводит к переориентации потоков капитала с развивающихся рынков на рынки развитых стран, и прежде всего на американский. Так, после майского заявления главы ФРС Б. Бернанке о возможном сокращении объемов ежемесячного выкупа активов уже в июне — июле 2013 г. приток средств в развивающиеся страны заметно сократился, что привело впервые за последние годы к ослаблению валют развивающихся стран.

Итак, приток в США капиталов с развивающихся рынков, вызванный сворачиванием программы количественного смягчения, привел:

- к снижению курсов национальных валют «догоняющих» экономик;
- к укреплению позиций американского доллара.

Согласно существующим оценкам, уже в ближайшие месяцы можно ожидать сокращения финансовых потоков в развивающиеся страны в размере до 80%, что, вероятно, приведет к усилению экономической и финансовой нестабильности в этих странах.

Наиболее уязвимыми к действиям ФРС по сворачиванию программы количественного смягчения оказались страны так называемой «хрупкой пятерки» — Турция, Бразилия, Индия, Индонезия, ЮАР. В последние месяцы в этих странах заметно девальвировали курсы национальных валют. С аналогичной проблемой столкнулась и

¹⁴ См.: Board of Governors of the Federal Reserve System. Press Release. Release Date: December 18, 2013 / URL: <http://www.federalreserve.gov/newsevents/press/monetary/20131218a.htm>.

¹⁵ См.: Board of Governors of the Federal Reserve System. Press Release. Release Date: January 29, 2014 / URL: <http://www.federalreserve.gov/newsevents/press/monetary/20140129a.htm>.

¹⁶ См.: Board of Governors of the Federal Reserve System. Press Release. Release Date: March 19, 2014 / URL: <http://www.federalreserve.gov/newsevents/press/monetary/20140319a.htm>.

Россия. Не обошли последствия политики ФРС и Китай. В условиях значительного дефицита баланса по текущим операциям, нарастания долговых проблем и роста уровня леввериджа (соотношения заемных средств к собственным) в банковской системе расширение масштабов оттока капитала из развивающихся стран может привести к финансовому кризису по сценарию, близкому к кризису 1997–1999 гг. Подобное развитие событий будет означать начало третьей, идущей с Востока, волны глобального кризиса.

* * *

Смягчение зависимости национальных финансовых систем и экономик в целом от политики, проводимой США и ее ФРС, требует глубокого анализа состояния национальных финансовых систем, возможностей и пределов восстановления традиционных механизмов осуществления денежно-кредитной политики, выявления основных рисков и возможных последствий¹⁷.

Для России, учитывая вероятность новых экономических потрясений и финансового «натиска» со стороны США, особый интерес представляет опыт Китая, создающего независимую кредитную систему. Современная, отвечающая национальным интересам России кредитная система требует, помимо прочего, разработки системы механизмов, стимулирующих создание и развитие современных производств, способных наладить выпуск наукоемкой высокотехнологичной конкурентоспособной продукции. Учитывая стремление правящих кругов ЕС под прямым нажимом со стороны американской администрации диверсифицировать источники поставки газа и тем самым снизить энергетическую зависимость своих стран от России, времени для реализации этих целей у России не так много.

Сокращение технологического разрыва с Западом должно стать приоритетом не только национальной экономической политики страны в целом, но и ее финансово-кредитной системы.

В качестве первоочередных мер целесообразно направить поступающие от экспорта энергоносителей денежные ресурсы в производственную сферу, в научные исследования и технологии. В ближайшей перспективе следует также поставить заслон оттоку капитала из России, только за первые два месяца текущего года составившего около 35 млрд долл.¹⁸. По имеющимся экспертным оценкам, в случае, если отток капитала по итогам 2014 г. составит 100 млрд долл. и выше, можно ожидать нулевого уровня экономического роста, что, безусловно, противоречит интересам России.

¹⁷ См.: *Хасбулатов Р.И.* Российская экономика: почему нет ожидаемого роста? // Вестник Российского экономического университета имени Г.В. Плеханова. 2014. № 1 (67) С. 5.

¹⁸ См.: *Мальшева Е. Метелица Е.* Россия – щедрая душа: отток капитала за квартал составит 75 млрд долл. 19.03.2014 / URL: <http://rbcdaily.ru/economy/562949990884623>.