



количественного смягчения ФРС США и выкупа активов на сумму \$3,5 трлн, по всей видимости, больше нет. Несмотря на то что банковские резервы на счетах ФРС пока превышают \$1 трлн, общего количества долларов в банковской системе явно недостаточно. Теперь ФРС должна будет либо пойти по пути Европейского центрального банка и резко снизить процентную ставку, которую платит по так называемым избыточным резервам, то есть по средствам банков, размещенных в Федрезерве для удовлетворения необходимых нормативных требований, либо начать делать вливания на рынок репо на ежедневной основе.

От ФРС также ожидают покупки казначейских облигаций с рынка и расширения баланса на \$200–250 млрд в течение следующих двух кварталов, дальнейшего снижения учетной ставки и целого ряда мер, направленных на стабилизацию ситуации. И рынок будет крайне разочарован, если ФРС не удовлетворит эти ожидания.

Это пока не означает, что катастрофа неизбежна, но это явный сигнал, что денежный рынок может вновь стать неуправляемым в конце года,

когда корпорации начнут забирать деньги из банков для налоговых платежей. Долларовая ликвидность распределяется крайне неравномерно в банковской системе США, основной объем средств сконцентрирован у пяти крупнейших банков, а наибольшие проблемы возникают у брокеров, дилеров и хедж-фондов, которые нуждаются в ликвидности для фондирования растущих портфелей ценных бумаг.

Экономический рост под вопросом

Сильный доллар и дефицит долларовой ликвидности уже оказывают давление на мировой экономический

Резкое снижение ставок ФРС не только поддержит американскую экономику, но и развяжет руки администрации Трампа для полномасштабной торговой войны с Китаем и Европой

рост, поскольку происходит отток капитала с развивающихся рынков и снижается инвестиционная активность. По оценкам аналитиков JP Morgan Chase & Co, в последние несколько лет спрос на американскую валюту растет на \$100 млрд в год.

Возврат ФРС США к программе количественного смягчения ничем не поможет, поскольку это приведет лишь к увеличению избыточных резервов американских банков, но не даст значительной дополнительной ликвидности рынку репо, на котором по-прежнему будут доминировать небанковские участники рынка.

Дефицит долларов для операций на фондовом рынке подтолкнет став-

ку федеральных фондов выше целевого показателя, установленного федеральным Комитетом по открытым рынкам ФРС США, что окажется триггером для роста инфляционных ожиданий. А это способно дестабилизировать рынок кредитования, где и так объем долга находится на исторических максимумах, а любой намек на повышение ставок способен вызвать обвальную распродажу активов и настоящее цунами корпоративных дефолтов, которое накроет всю мировую экономику.

И если в ЕС и Японии банковское кредитование сокращается из-за отрицательных ставок, то в США кредитование может замедлиться из-за дефицита ликвидности. Это дополнительно усилит рецессионные риски и сделает перспективы мировой экономики еще более пессимистичными и призрачными.

ФРС США может последовать за европейскими и японскими коллегами и снизить учетную ставку до нуля, а также обнулить ставку по федеральным фондам, но очередная проблема может возникнуть совсем в ином измерении. Резкое снижение ставок ФРС (чего так настойчиво добивается президент Трамп) не только на какое-