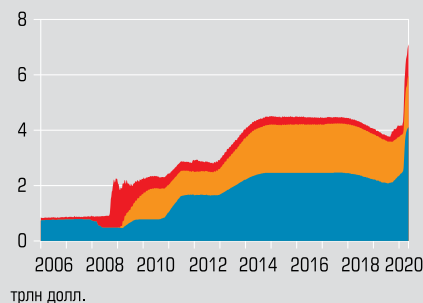


ФРС отравилась «мусором»



Михаил Ершов, главный директор по финансовым исследованиям Института энергетики и финансов, полагает, что банкротство ФРС вряд ли возможно

ФРС довела объем активов до 7 трлн долларов за счет самых разных бумаг



■ Ценные бумаги Казначейства США
■ Ипотечные ценные бумаги ■ Остальные активы

Источник: fred.stlouisfed.org по данным ФРС

Федеральная резервная система США рекордными темпами скупает мусорные корпоративные облигации и закладные на недвижимость, включая подчас сомнительные активы. В частности, в мае она закупила акциями биржевых фондов (ETF) с корпоративными облигациями на 1,8 млрд долларов. Среди этих облигаций есть и бумаги банкротящейся сейчас компании Hertz. Учитывая рост объема мусорных бондов в США из-за массового снижения рейтингов, таких проблемных бумаг на балансе ФРС скоро будет больше. В целом суммарные активы на ее балансе уже достигли 7,04 трлн долларов — вопрос в том, какой объем из них скоро обесценится и не пошатнет ли это саму ФРС.

С момента отмены привязки валют к золоту люди предпочитают не задумываться о том, чем обеспечены риски центральных банков. Возможно ли банкротство ФРС и какие могут быть у него последствия? Рассказать об этом мы попросили главного директора по финансовым исследованиям Института энергетики и финансов, профессора Финансового университета при правительстве РФ Михаила Ершова.

— **Зачем ФРС берет на себя столько активов?**

— Американский реальный сектор, похоже, находится в сложном положении и поэтому нуждается в масштабной помощи. Показательно фокусировка мер ФРС на помощь реальному сектору США: она впервые в истории начала покупать корпоративные облигации, причем рискованные. ФРС также планирует выкупить кредиты американского малого и среднего бизнеса на 600 миллиардов долларов, что составляет почти десять процентов ее баланса. Это действительно создает немалые риски.

— **Есть ли примеры такой экономической политики центральных банков других стран?**

— То же самое можно сказать и о действиях Банка Японии, который, конечно, не частный, но также идет на значительные меры поддержки своего частного сектора. Причем делает это давно. Еще в 2011 году глава Банка Японии говорил, что они готовы покупать активы частного сектора даже невысокого качества; это исключительно необычная практика для центрального банка.

— **Возможно ли банкротство ФРС технически?**

— Теоретически банкротство может иметь место, но практически вряд ли. За исключением обострения, которое может произойти, если Дональд Трамп, полемизирующий с ФРС, целенаправленно решит на нее надавить. Однако и от ФРС, и от минфина США, по сути, зависит вся финансовая система. Вряд ли Трамп будет пилить сук, на котором сидит, тем более перед предстоящими выборами. ФРС, вообще говоря, частная корпорация, в ее крахе не заинтересованы ни банки, стоящие за ней, ни центры силы, которые на нее опираются для решения своих задач.

— **Были ли в прошлом случаи, когда ФРС находилась на грани банкротства?**

— В 1971 году произошел крах Бреттон-Вудской системы, вызванный, по сути, неплатежеспособностью ФРС. Тогда она была не в состоянии выполнять свои международные обязательства по свободному обмену долларом на золото по установленной цене. Баланс ФРС показывал, что объем долларов многократно превышает имевшееся у нее золотое обеспечение. Причем те обязательства носили международный характер. Поэтому пришлось систему «демонтировать», что и вошло в историю как крах Бреттон-Вудской системы. Так что такие дефолты уже происходили.

— **Как банки, которые стоят за ФРС, и правительство США могут не допустить ее банкротства сейчас?**

— Проблему с накопленными плохими активами на своих балансах ФРС может решить через взаимодействие с минфином США. Он эмитирует гособлигации и потом напрямую или через какой-нибудь промежуточный механизм передаст деньги ФРС. Механизм передачи денег не так уж важен. Сама ФРС может быть конечным покупателем таких бумаг (под которые она проводит эмиссию денег), и эти деньги потом к ней же могут возвратиться, например в виде специализированного кредита от Минфина. Причем ФРС может купить бумаги либо напрямую (как она делала до конца 1980-х), либо через уполномоченные банки, что, в общем-то, ничего не меняет. В конце концов, бумаги минфина приходят в ФРС, деньги ФРС — в минфин, а банки зарабатывают комиссию на посреднических операциях. Обратной стороной станет рост госдолга США, который уже достиг почти 25 триллионов долларов. Однако конкретно проблему плохих активов на балансе это сгладит.

— **И все-таки, если предположить, что банкротство ФРС, пусть даже техническое, состоится, какие будут последствия?**

— Если предположить, что ФРС объявят банкротом, то это спровоцирует системную проблему, которая в текущих условиях превратится в мегакризис. Сразу перестанут приниматься все стимулирующие меры и прекратится осуществление программ поддержки ФРС. Сразу же остановится межбанк, куда она, как правило, добавляла огромные ресурсы для поддержания ликвидности. Сильно пострадает курс доллара, но это может быть нивелировано сохраняющимся даже в самые сложные для США периоды спросом на доллары как на международное средство платежа. В нем номинировано огромное число ценных бумаг по всему миру, и он является валютой платежа по многим международным контрактам.

Выбираться из такого мегакризиса США и миру придется довольно долго. Скорее всего, это усилит регионализацию экономики и выдвинет на первые роли новые валюты вместо доллара. Снова наберут вес традиционные валюты-убежища, такие как швейцарский франк. Конечно, объем экономики Швейцарии невелик, но большое значение имеют традиции использования конкретных валют. А вот значительные вложения Китая в американские казначейские облигации скорее осложнят положение юаня. Именно поэтому все чаще ведутся разговоры о двухконтурной финансовой системе, где в качестве якоря для обеспечения валют будут брать группы активов или товаров со стабильным и предсказуемым профилем ценообразования. ■