

Если бы не Марио Драги с его обещанием сделать все возможное для сохранения евро, мировые рынки акций завершили бы июль в минусе. До заявления главы ЕЦБ, с которым он выступил незадолго до конца месяца, фондовые биржи несли потери на июльских торгах. Главной причиной негативной динамики фондовых индексов в тот период было обострение финансового кризиса в Испании.

Гипербола и парабола

Елена ЗОТОВА,
независимый
обозреватель

« ЕСЛИ ИНВЕСТОРЫ
БУДУТ ЗНАТЬ,
ЧТО БЭЙЛАУТ
ИСПАНИИ БУДЕТ
СОПРОВОЖДАТЬСЯ
МАССИРОВАННОЙ
ПОКУПКОЙ ЕЕ
ОБЛИГАЦИЙ СО
СТОРОНЫ ЕЦБ,
ЭТО МОЖЕТ
ДЕМПФИРОВАТЬ
ПОТРЯСЕНИЯ
НА РЫНКАХ »

Да, финансовое положение Испании, которое было очень тяжелым в июне, в июле стало просто отчаянным. Обещание ЕС выделить специальному банковскому фонду в Испании кредит в сумме до 100 млрд евро для рекапитализации местных банков смягчило только одну проблему. Между тем ключевая беда Испании — экономическая депрессия — еще более углубилась. Согласно данным, опубликованным в июле, во втором квартале ВВП Испании уменьшился на 0.4% по сравнению с первым кварталом, когда он понизился на 0.3%. Уровень безработицы повысился с 24.4% в первом квартале до 24.6% во втором квартале, установив новый печальный рекорд. Дефицит бюджета вырос. Европейским властям пришлось согласиться смягчить бюджетные требования к Мадриду — во второй раз в текущем году. В первый раз, в марте, Испании было позволено увеличить целевое значение бюджетного дефицита в 2012 году с 4.4% ВВП до 5.3% при условии, что в 2013 году испанское правительство сократит дефицит до величины ниже 3%. В июле ЕС согласился с тем, чтобы предоставить Мадриду отсрочку на один год для нормализации бюджетного дефицита. Целевое значение дефицита на 2012 год было увеличено до 6.3%, на 2013 год — до 4.5%. На 2014 год бюджетный дефицит был запланирован в размере 2.8%. Но даже при смягченных бюджетных требованиях испанскому правительству пришлось изыскивать новые радикальные меры для сокращения государственных расходов и повышения налогов. В рамках

принятого в июле пакета мер бюджетный дефицит Испании должен сократиться в 2012–2013 годах на 65 млрд евро. Новые драконовские меры бюджетной экономии вызвали массовые протесты среди испанского населения.

Одновременно с новым бюджетным пакетом Мадрид принял решение о создании фонда финансовой помощи испанским провинциям, страдающим от экономического спада и отрезанным от долгового рынка запредельными процентными ставками. Еще в мае о финансовых затруднениях объявила Каталония, в тяжелом положении оказались администрации и других испанских провинций. Для помощи регионам правительство Мариано Рахоя решило создать фонд в размере 18 млрд евро. Из этой суммы 10 млрд евро должно предоставить казначейство Испании, а 6 млрд евро планируется привлечь путем продажи лотерейных билетов. 19 июля парламент страны утвердил решение о создании фонда помощи провинциям, а 20 июля в фонд обратилась администрация Валенсии. На следующий день администрация Мурсии сообщила, что, возможно, тоже обратится в фонд. 23 июля газета El País написала, что помимо Валенсии помощь фонда может потребоваться еще шести провинциям. По словам газеты, это уже упомянутая Мурсия, Балеарские острова, Канары, Андалузия, Кастилия – Ла Манча и Каталония.

На фоне обострения кризиса в Испании стоимость заимствования для страны стремительно росла. Если в конце июня, сразу после важного саммита ЕС, доход-

ность десятилетних испанских облигаций находилась на уровне 6.34%, то на торгах 25 июля эти бумаги закрылись с доходностью 7.37%. В ходе торгов в тот день их доходность достигла 7.75%. Вместе с Испанией под удар попала и Италия. Доходность десятилетних итальянских облигаций повысилась с 5.84% в конце июня до 6.45% при закрытии 25 июля.

ЕВРОПА ТОРМОЗИТ

Следует сказать, что ухудшение ситуации на долговых рынках Испании и Италии было связано не только с их собственными бедами, но и с проволочками и неопределенностью в деле создания фонда European Stability Mechanism (ESM), предназначенного для оказания финансовой помощи проблемным странам еврозоны. Согласно решениям европейских властей, ESM должен «принять эстафету» у временного фонда помощи, EFSF, ресурсы которого находятся на исходе. Объем ESM должен составить 500 млрд евро. Как было решено на январском саммите ЕС, члены еврозоны должны были сделать первоначальные взносы в ESM к 1 июля. Однако к 1 июля фонд еще не был образован, поскольку к этому времени не все страны еврозоны ратифицировали договор о его создании. Самой серьезной помехой к созданию фонда стали судебные иски от нескольких политических групп в Германии, которые заявили, что ESM является «антиконституционным вторжением в бюджетный суверенитет» страны. В начале июля в Конституционном суде Германии состоялись слушания, посвященные ESM, но суд отложил вынесение постановления по этому делу до 12 сентября.

ОБЕЩАНИЯ ИТАЛЬЯНЦА ЕВРОПЕ

Неопределенность в отношении ESM усилила негативные настроения на долговых рынках проблемных стран. Когда доходность десятилетних испанских облигаций поднялась до уровней вблизи 7.5%, президент ЕЦБ Марио Драги произвел словесную интервенцию. «В рамках нашего мандата ЕЦБ готов сделать все, что необходимо, чтобы сохранить евро. И поверьте: этого будет достаточно», — заявил Драги 26 июля. «В той степени, в которой высокая стоимость суверенного заимствования препятствует функционированию каналов реализации монетарной политики, она относится к нашему мандату», — про-

должил глава ЕЦБ. Финансовое сообщество поняло слова Драги так, что ЕЦБ собирается возобновить покупку облигаций проблемных стран по программе Securities Markets Programme (SMP), которая использовалась в прошлом году, но затем была заморожена. Более того, финансисты заговорили о том, что, может быть, ЕЦБ станет покупать облигации без стерилизации, то есть запустит программу количественного смягчения. Благодаря ожиданиям, что ЕЦБ примет «судьбоносные» решения на ближайшем на тот момент заседании своего совета, то есть 2 августа, к концу июля доходность десятилетних испанских облигаций понизилась до 6.75%, а доходность десятилетних итальянских бумаг — до 6.08%. Панъевропейский фондовый индекс FTSEurofirst 300 подскочил 26 июля на 2.4%, главный индекс американского рынка акций Standard & Poor's 500 повысился на 1.7%. Благодаря подъему в последние дни июля FTSEurofirst 300 завершил месяц приростом на 4.3%, а S&P 500 — на 1.3%.

Впрочем, заявления Драги не хватило для того, чтобы радикально изменить ситуацию на долговых рынках. При закрытии в июле доходности испанских и итальянских облигаций были существенно выше, чем в конце июня, а доходности бумаг со статусом «надежной гавани» были заметно ниже. За июль доходность десятилетних немецких облигаций упала с 1.58% до 1.28%, а доходность десятилетних американских госбумаг понизилась с 1.65% до 1.47%. В ходе торгов 25 июля, накануне выступления Драги с обещанием «сделать все», доходность американских десятилеток упала до рекордно низкого значения 1.3790%. Доходность десятилетних бундов в ходе торгов 23 июля упала до 1.127%, повторно взяв рекордный минимум, зафиксированный 1 июня.

ЕЦБ СТАВИТ УСЛОВИЯ

В действительности оказалось, что июльское обещание Драги было гиперболой. По итогам заседания совета ЕЦБ от 2 августа Драги объявил, что его ведомство «может предпринять операции на открытом рынке в объемах, адекватных для достижения цели», под которой подразумевалось снижение стоимости заимствования для проблемных стран. ЕЦБ рассмотрит и другие «нестандартные меры» для обуздания европейского кризиса, сказал Драги, намекая на возможность QE. Однако финансовое сообщество ожидало от ЕЦБ немедленных

и конкретных действий, а не намеков и предположений. Более того, ЕЦБ обставил возможную покупку правительственных облигаций условиями для соответствующих правительств. Как заявил Драги на пресс-конференции 2 августа, правительства должны сначала запросить помощь у фондов EFSF или ESM и взять на себя обязательства, связанные с получением кредитов от этих фондов. Журналист спросил Драги, означает ли это, что если Испания или Италия захотят воспользоваться помощью ЕЦБ, то им придется выполнять те же жесткие требования, которые предъявляются к Греции, Португалии и Ирландии. Драги ответил: «Да, это надо понимать именно так».

Финансовое сообщество было, безусловно, разочаровано решением ЕЦБ от 2 августа. Доходность испанских десятилеток подскочила в тот день до 7.16%, а их итальянских аналогов — до 6.32%. Доходность десятилетних бундов упала до 1.25%. Фондовые индексы понизились.

В адрес ЕЦБ и персонально Драги прозвучало немало критики со стороны участников рынков, банковских аналитиков и экономистов. Однако некоторые комментаторы положительно оценили решение ЕЦБ. Например, Эндрю Уилкинсон, главный специалист по экономической стратегии в финансовой компании Miller, Tabak & Co., сказал, что ЕЦБ «заложил основу для значительных действий».

Несмотря на разочарование большинства участников рынков, возможно, они изменят свое негативное суждение о решении ЕЦБ. Ввиду чрезвычайно тяжелого экономического и финансового положения Испании велика вероятность ее обращения за помощью к европейским фондам. Перспектива бэйлаута Испании, которая, по всей вероятности, потянет за собой Италию, давно пугала финансовые рынки. Однако если инвесторы будут знать, что бэйлаут Испании будет сопровождаться массивной покупкой ее облигаций со стороны ЕЦБ («в объемах, адекватных для достижения цели»), это может демпфировать потрясения на рынках.

ГРЕЦИЯ В ТЕНИ

Греция на протяжении июля играла роль второго плана в развитии европейского кризиса. Европейская комиссия объявила в конце месяца, что решение о выделении Афинам очередного транша финансовой помощи

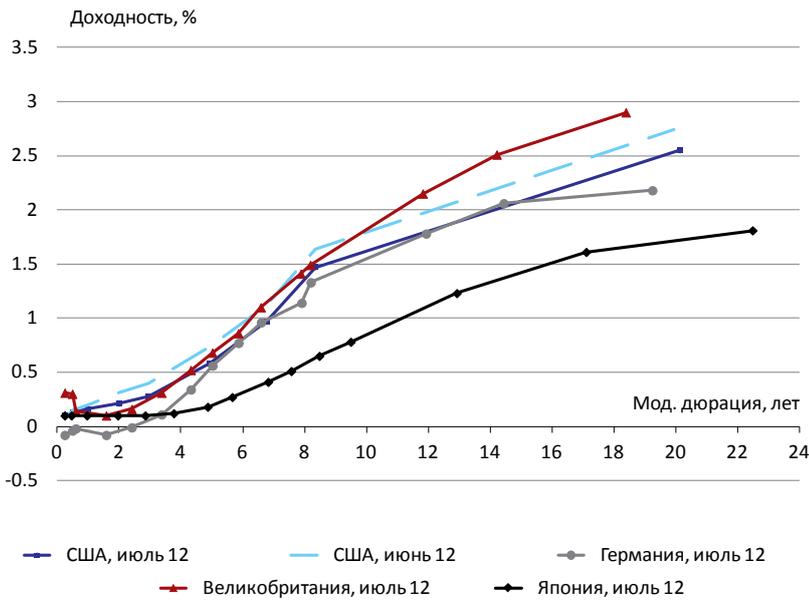
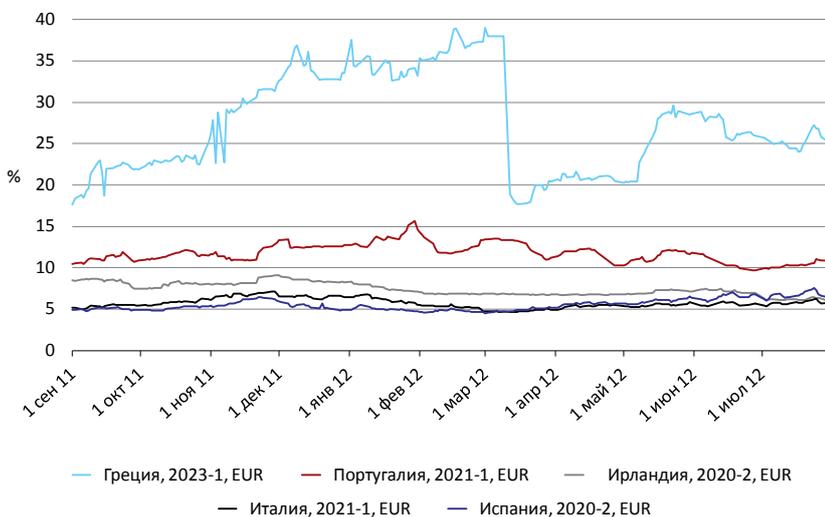


Рисунок 1
Индикативные кривые доходности

отложено до сентября, когда будет завершена проверка выполнения греческим правительством его обязательств по реформированию экономики. «В последние несколько месяцев выполнение программы реформирования существенно застопорилось в связи с проведением повторных парламентских выборов», — указала Европейская комиссия. Между тем, коалиционное правительство Греции, созданное по итогам июньских выборов, работало в июле над пакетом новых мер бюджетной экономии, необходимых для получения очередного транша финансовой помощи. К 1 августа члены правительства согласовали пакет мер по сокращению бюджетных расходов на сумму в 11.5 млрд евро. Правительство выразило надежду, что выполнение текущих требований международных кредиторов позволит Греции получить отсрочку в сведениях бюджетного дефицита к 2.1% от ВВП. По действующему соглашению, дефицит должен быть

Рисунок 2
Доходность к погашению десятилетних облигаций стран PIIGS



сокращен до 2.1% в 2014 году. Греческое правительство хотело бы начать переговоры о продлении этого срока до 2016 года.

МОНЕТАРНОЕ СМЯГЧЕНИЕ В НАЧАЛЕ ИЮЛЯ

Интрига, связанная с обещанием Драги «сделать все» и решением ЕЦБ от 2 августа, затмила действия того же ЕЦБ, а также Банка Англии и Народного банка Китая, предпринятые ими в начале июля. Между тем, все перечисленные банки объявили 5 июля о смягчении монетарной политики. ЕЦБ понизил свою ставку рефинансирования на 25 б.п. до рекордно низкого значения 0.75%. Банк Англии с его рекордно низкой ставкой в 0.5% принял решение о покупке облигаций британского казначейства на сумму 50 млрд фунтов стерлингов, возобновив тем самым программу QE. Ранее Банк Англии приобрел облигации казначейства на сумму 325 млрд фунтов. Народный банк Китая понизил базовую ставку для годовых кредитов на 31 б.п. до 6.0% и базовую ставку по годовым депозитам на 25 б.п. до 3.0%. Предыдущее понижение базовых ставок китайский центральный банк произвел в начале июня.

ФРС И ЭКОНОМИКА США

Монетарное смягчение, предпринятое тремя центральными банками, подогрело надежды финансистов на скорое вступление в игру ФРС. Основания для надежд на новый раунд QE от ФРС укрепились в связи с июньскими экономическими данными, вышедшими в начале июля. Индекс PMI (ISM) для американской промышленности упал в июне до 49.7 против 53.5 в мае. Таким образом, индекс указал на снижение активности в производственном секторе США. Согласно отчету о занятости, опубликованному 6 июля, число рабочих мест в американской экономике выросло в июне всего на 80 тыс. после увеличения на 77 тыс. в мае и на 68 тыс. в апреле; уровень безработицы остался равным 8.2%. При таких слабых показателях роста числа рабочих мест в апреле-июне большинство финансистов сделало вывод, что ФРС запустит программу QE3 в ближайшем будущем, возможно в сентябре, а то и в августе.

Следует отметить, что июньский отчет о занятости был не так плох, как его оценили комментаторы. Согласно опросу работодателей, данные которого составляют одну из двух частей отчета о занятости в США, средняя недельная заработная плата американских рабочих и рядовых служащих выросла с \$663.55 в мае до \$667.21 в июне. Согласно опросу населения, количество занятых выросло в июне на 128 тыс.

человек, которые влились в трудовые ресурсы страны. Еще 29 тыс. человек, пополнивших трудовые ресурсы, не нашли работу. В результате уровень безработицы не изменился, но увеличение количества занятых и численности трудовых ресурсов было, естественно, положительным явлением.

Впрочем, большинство экономических показателей в США за июнь носило негативный характер. Розничные продажи понизились; объем заказов на капитальные товары необоронного назначения, не считая авиалайнеров, уменьшился; продажи жилых домов на первичном и на вторичном рынках упали. До этого продажи жилья в США росли на протяжении нескольких месяцев. Не исключено, что падение продаж в июне было временным явлением после их существенного роста. По крайней мере, индекс деловой уверенности американских домовладельцев (NAHB) подскочил в июле до 35 против 29 в июне. Индекс остался ниже порога 50, разделяющего оптимизм и пессимизм в настроении домовладельцев, но, судя по июльскому значению индекса, пессимизма стало меньше, чем раньше. В 2011 году индекс NAHB находился на уровнях ниже 20 и только в декабре повысился до 21.

Кроме повышения индекса NAHB, хорошей новостью в июле было уменьшение числа первичных обращений за пособием по безработице. Этот показатель понизился с 386.250 тыс. в среднем за июнь до 365.500 тыс. в среднем за июль. Столь значительное снижение было бы обнадеживающим явлением, если бы не то обстоятельство, что, по словам министерства труда, в июле некоторые автомобилестроительные предприятия в США отложили традиционную сезонную приостановку производства. Обычно в июле автомобильные компании в США частично приостанавливают производство для перенастройки технологических линий перед выпуском новых моделей. На время приостановки производства рабочих увольняют, а после его возобновления нанимают снова. Министерство труда учитывает это явление в сезонных поправках. Но если автомобильные компании отложили приостановку производства в минувшем июле, то сезонные поправки могли исказить июльские данные о первичных обращениях безработных.

В любом случае, данные о первичных обращениях за пособием по безработице не повлияли на ожидания финансистов относительно перспектив полити-

ки ФРС. Зато выступление главы ФРС Бена Бернанке с полугодовым докладом Конгрессу охладило надежды на то, что комитет ФРС (FOMC) примет решение о QE3 уже на заседании 31 июля – 1 августа. Хотя Бернанке подчеркнул, что рост занятости в стране существенно замедлился во втором квартале, он лишь кратко упомянул возможность новых действий по смягчению политики ФРС. В самом конце доклада Бернанке сказал, что в связи с озабоченностью, которую «комитет ФРС испытывает в отношении медленного прогресса в снижении безработицы и рисков ухудшения экономических условий, комитет ясно дал понять на своем заседании в июне, что он готов предпринять дальнейшие меры для стимулирования экономического роста и улучшения ситуации с занятостью». Больше Бернанке ничего не сказал на эту тему, что разочаровало поклонников количественного смягчения.

В качестве основных рисков для экономики Бернанке выделил два: европейский кризис и возможность реализации в США сценария «фискальной пропасти» в том случае, если Конгресс не внесет изменений в налоговое и бюджетное законодательство. Если изменений не будет, то 31 декабря истечет срок действия пониженных ставок налогов для физических лиц, а со 2 января начнется секвестр федерального бюджета США.

В финансовых и политических кругах США уверены, что до выборов президента и выборов в Конгресс, которые состоятся 6 ноября, конгрессмены не договорятся ни о каких изменениях в законах. Но ввиду тяжелых последствий, которыми грозит «фискальная пропасть», Конгресс, вероятно, придет к соглашению в период между выборами и Рождеством. До этого, однако, экономика будет находиться под давлением неопределенности, связанной с фискальной угрозой.

На заседании FOMC, состоявшемся 31 июля – 1 августа, руководство ФРС оставило монетарную политику без изменений. Это не вызвало большого разочарования на фондовых рынках, поскольку их участники не слишком рассчитывали, что решение о QE3 будет объявлено так скоро. Тем более что в заявлении от 1 августа FOMC указал, что «будет внимательно следить за поступающей информацией о развитии событий в экономической и финансовой сфере и обеспечит дополнительное смягчение, как будет нужно для стимулирования более сильного экономиче-

ского роста и устойчивого улучшения условий на рынке труда в контексте новой стабильности».

Индекс Standard & Poor's 500 понизился 1 августа на 0.29%. Золото подешевело в тот день в чуть большей степени – на 0.8%. При закрытии торгов 31 июля золото на спот-рынке стоило \$1613.20 за тройскую унцию против \$1598.80 при закрытии в июне. По итогам торгов 1 августа цена золота на спот-рынке составила \$1600.40.

НЕФТЯНОЙ РЫНОК УШЕЛ В ОТРЫВ

Цены на нефть 1 августа повысились: североморская марка Brent подорожала на \$1.04 до \$105.96 за баррель, а американская нефть WTI – на \$0.85 до \$88.91. По итогам июля цены на Brent выросли на 7.3%, а котировки WTI – на 3.6%. Рост цен на нефть в июле обусловили война в Сирии, вступление в силу объявленных ранее санкций США и ЕС против Ирана, риск военных действий в Персидском заливе, а также забастовка рабочих норвежской нефтяной компании Statoil в Северном море. Забастовка, приведшая к приостановке добычи нефти на платформах Statoil, продолжалась с 24 июня до 10 июля.

ИЮЛЬСКИЙ ОТЧЕТ О ЗАНЯТОСТИ В США

3 августа министерство труда США опубликовало отчет о занятости в стране за июль. По данным министерства, количество рабочих мест в американской экономике выросло в июле на 163 тыс. Средний прогноз экономистов предполагал прирост на 100 тыс. В частном секторе прирост числа рабочих мест составил 172 тыс. Однако уровень безработицы повысился в июле до 8.3%. Согласно опросу домохозяйств, число занятых сократилось на 195 тыс. Из них 150 тыс. выбыли из трудовых ресурсов, а 45 тыс. оказались в числе безработных. Не исключено, что в июле вышло на пенсию большое количество бэби-бумеров. Процесс выхода на пенсию нескольких поколений бэби-бумеров займет много лет, с ним связывают тренд на уменьшение численности трудовых ресурсов в США. Однако в последние месяцы, не считая июля, трудовые ресурсы в США росли, что можно было объяснить улучшением условий на рынке труда. Если отчет о занятости за август будет не хуже, чем усредненный отчет за июль, то ожидания QE3 в сентябре могут оказаться напрасными – при отсутствии больших потрясений на рынках. ©