Относительно недавно, в конце апреля — начале мая, руководство ФРС дало положительные оценки ситуации на финансовых рынках США. В заявлении по итогам заседания от 27–28 апреля комитет ФРС указал, что «условия на финансовых рынках продолжают оказывать поддержку экономическому росту». А в речи от 6 мая председатель ФРС Бен Бернанке выразил оптимизм по поводу развития ситуации в кредитной сфере.

ФРС и изменчивый мир

Елена ЗОТОВА,
независимый обозреватель

По иронии судьбы, в тот же день на американском рынке акций произошел так называемый flash crash — молниеносный обвал с отскоком. В худший момент «крэша» потери индекса Dow Jones превысили 1000 пунктов; по итогам дня индекс упал на 348 пунктов. Точную причину стремительного обвала определить не удалось. Согласно предположениям регулирующих органов, обвал произошел в результате «стечения обстоятельств», нарушивших нормальный механизм торгов.

Но если технические обстоятельства «крэша» остались невыясненными, то эмоциональная подоплека торгов 6 мая хорошо известна. Обстановка на финансовых рынках была в тот день очень нервной в связи с обострением долгового кризиса Греции. Достигнутое в самом начале мая соглашение между ЕС и МВФ о предоставлении Греции кредитов в размере 110 млрд евро в течение трех ближайших лет произвело лишь кратковременный успокоительный эффект. Агентство Moody's 5 мая предупредило о возможном понижении кредитного рейтинга Португалии, а 6 мая заявило, что банковские системы стран PIIGS и Великобритании могут оказаться под давлением в связи с усилением долгового кризиса. CDS по испанским и португальским банкам выросли в ответ до рекордных значений. В придачу, 6 мая тяжелое впечатление на финансовое сообщество произвело «благодушие» ЕЦБ. На пресс-конференции президента ЕЦБ Жана-Клода Трише, последовавшей за очередным заседанием совета банка, его спросили, собирается ли ЕЦБ покупать государственные облигации неблагополучных стран еврозоны с целью понижения стоимости заимствования для их правительств. Трише ответил, что совет ЕЦБ даже не обсуждал этот вопрос.

На следующий день после американского «крэша», 7 мая, ставка LIBOR по трехмесячным кредитам в долларах подскочила сразу на 6 б.п. — с 0.37% до 0.43%. Markit iTraxx Financial Index, отслеживающий стоимость CDS по 25 крупнейшим европейским банкам и страховым компаниям, 7 мая установил рекорд, поднявшись выше предыдущего максимального значения, которое было зафиксировано 9 марта 2009 года. Европейские власти осознали необходимость экстренных действий и за выходные 8–9 мая договорились о создании стабилизационного механизма, в рамках которого ЕС и МВФ обязались выделить 750 млрд евро для предоставления кредитов любой из стран еврозоны в случае утраты ею возможности заимствовать на рынке. ЕЦБ, поступившись принципами, объявил 10 мая, что будет покупать облигации государственных и частных эмитентов стран еврозоны при посредничестве их местных цен-

тральных банков. ФРС, со своей стороны, 9 мая открыла валютные своп-линии с ЕЦБ и центральными банками Англии, Канады и Швейцарии, чтобы поддержать долларовую ликвидность. Аналогичные своп-линии были открыты ФРС в декабре 2007 года, на первом этапе глобального финансового кризиса; их закрыли в феврале текущего года.

Таким образом, история греческого долгового кризиса стала походить на сказку о джине, который длительное время сидел в сосуде с плотно пригнанной пробкой, но в конце концов расшатал ее и вырвался на волю. Критическая фискальная ситуация в Греции обнаружилась в ноябре 2009 года, однако на протяжении нескольких месяцев греческие проблемы мало влияли на финансовые рынки. Исключением были валютные торги, где шло устойчивое понижение курса евро. Но рынки межбанковского кредита вели себя совершенно спокойно. Ставка LIBOR по трехмесячным кредитам в долларах, которая осенью держалась на уровне 0.28%, в декабре понизилась до 0.25%, где и оставалась до середины марта. Со второй половины марта ставка медленно двинулась вверх, что объяснялось ожиданиями грядущего сворачивания сверхмягкой политики ФРС. На рынке казначейских облигаций США влияние греческого кризиса в марте внешне никак не проявлялось. Доходность американских госбумаг по итогам марта повысилась, а в конце месяца десятилетние UST впервые стали торговаться с дисконтом к кредиту частного сектора на рынке процентных свопов, что не очень соответствовало их статусу «надежной гавани». Правда, позднее выяснилось, что в марте с этим статусом было все в порядке. Согласно данным казначейства, опубликованным в мае, объем покупки американских долгосрочных ценных бумаг иностранными инвесторами достиг в марте рекордного значения в $140.5 млрд, при этом объем покупки долгосрочных казначейских обязательств составил $108.4 млрд.

В апреле метафорический «джин» греческого долгового кризиса был на полпути к «свободе». Греция, обремененная долгами объемом более 200 млрд евро и огромным бюджетным дефицитом, столкнулась с резким ростом стоимости заимствования. 21 апреля правительство Греции признало, что ему придется обратиться за помощью к ЕС и МВФ. В конце месяца агентство Standard & Poor's понизило кредитный рейтинг Греции с инвестиционного уровня до спекулятивного, а также ухудшило рейтинги Португалии и Испании, находящиеся в инвестиционной категории. Ставка LIBOR по трехмесячным кредитам в долларах повысилась за апрель с 0.29% до 0.35%, при этом повышение пришлось в основном на последнюю декаду месяца. Стоимость казначейских облигаций США, которая в марте понизилась, в апреле отыграла почти все потери.

Комитет ФРС на своем заседании 27–28 апреля уделил греческому кризису умеренное внимание. В протоколе апрельского заседания FOMC, опубликованном в середине мая, о событиях в Европе говорится в контексте внешних экономических условий. Абзац, посвященный этой теме, звучит следующим образом: «Экономические условия за рубежом, особенно в нескольких развивающихся азиатских экономиках, продолжали улучшаться в последние месяцы, способствуя росту американского экспорта. Однако участники заседания отметили, что эскалация фискальной напряженности в Греции и растущая озабоченность в отношении других периферийных европейских стран оказывает давление на финансовые условия и уверенность в еврозоне. Если другие европейские страны отреагируют на это усилением мер фискальной консолидации, то результатом, вероятно, будет более

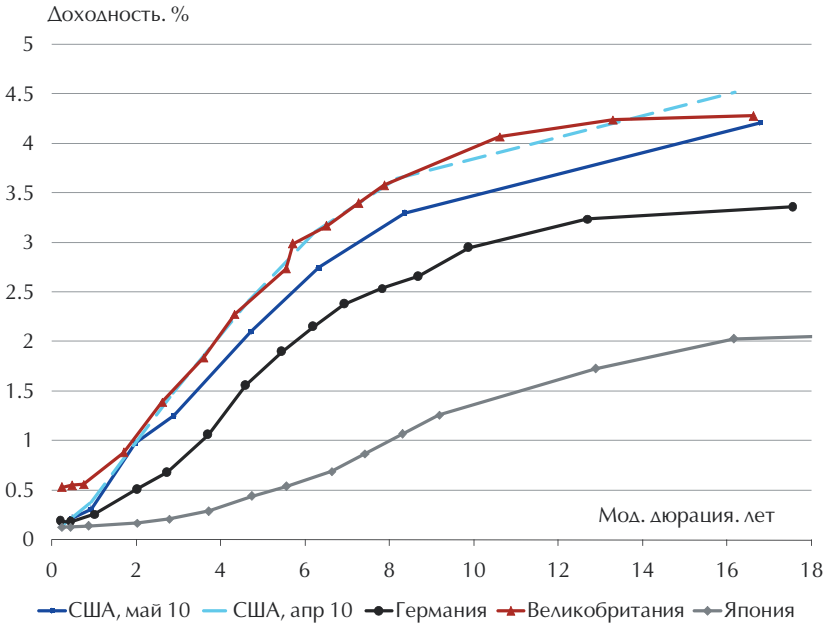

Рисунок 1
Индикативные кривые доходности

«14 И 28 ИЮНЯ, А ТАКЖЕ 12 ИЮЛЯ ФРС ПРОВЕДЕТ ТРИ ПРОБНЫХ АУКЦИОНА ДЛЯ БАНКОВ, НА КОТОРЫХ ИМ БУДЕТ ПРЕДЛОЖЕНО ОТКРЫТЬ СРОЧНЫЕ ДЕПОЗИТЫ В ФРС. ОНИ СТАНУТ ОДНИМ ИЗ ИНСТРУМЕНТОВ, ПРЕДНАЗНАЧЕННЫХ ДЛЯ «СВЯЗЫВАНИЯ» ИЗБЫТОЧНЫХ БАНКОВСКИХ РЕЗЕРВОВ В США»

медленный экономический рост в Европе и потенциально более слабое глобальное экономическое оживление. Некоторые участники заседания выразили озабоченность, что кризис в Греции или в других периферийных европейских странах может оказать негативное влияние на американские финансовые рынки, что может замедлить темпы экономического оживления в США.

Майские события показали, что негативное воздействие греческого кризиса на финансовые рынки США не заставило себя долго ждать. Ставка LIBOR по трехмесячным кредитам в долларах выросла с 0.35% в конце апреля до 0.54% в конце мая. Индекс Standard & Poor's 500, главный индикатор американского рынка акций, закрылся в мае на значении 1089.41 пункта, упав по итогам месяца на 8.4%. Относительно недавнего максимума при закрытии, зафиксированного 23 апреля и равного 1217.28, S&P 500 потерял к концу мая 10.5%. Индекс Dow Jones упал по итогам майских торгов на 1067 пунктов, или на 9.5%.

Но нет худа без добра. На фоне обострения греческого кризиса и падения фондового рынка доходность десятилетних казначейских нот, основной ориентир для ставок на американских рынках долгосрочного кредита, в мае резко понизилась. Показатель упал с 3.65% в конце апреля до 3.30% в конце мая. Для сравнения, в начале апреля доходность десятилетних нот достигала 4.01%.

Стоимость ипотеки последовала за доходностью UST: по подсчетам ипотечного агентства Freddie Mac, к концу мая средняя ставка 30-летнего ипотечного кредита в США с фиксированной ставкой понизилась до 4.78% против 5.06% в конце апреля. Ставка приблизилась к рекордно низкому значению, зафиксированному в начале декабря 2009 года и равному 4.71%.

По данным Bank of America Merrill Lynch, за период с начала мая по 27 число казначейские облигации принесли инвесторам доход в размере 1.7%, что стало самым большим показателем после марта 2009 года, когда доход от UST составил 2.3%. Необычное явление, наблюдавшееся с конца марта и выражавшееся в дисконте десятилетних UST по отношению к кредиту частного сектора на рынке процентных свопов, исчезло еще 21 апреля.

Эскалация греческого кризиса и его позитивное воздействие на рынок UST повлияли на взгляды известного «бондового» инвестора Билла Гросса из компании PIMCO, управляющего портфелем ее крупнейшего фонда Total Return Fund. В конце марта Гросс заявил в интервью для Bloomberg, что ралли на рынках облигаций, продолжавшееся почти три десятилетия, возможно, приближается к финалу. Рекордные объемы продаж долговых обязательств правительствами США, Великобритании и Японии, которые нуждаются в финансировании огромных бюджетных дефицитов, в конце концов приведут к усилению инфляции, сказал Гросс в мартовском интервью. В конце марта он сократил долю казначейских бумаг США в портфеле Total Return Fund с 35% до 33%. Однако в конце апреля Гросс увеличил долю UST до 36%.

Президент Федерального резервного банка в Сент-Луисе Джеймс Буллард, разговаривая с журналистами в конце мая, признал, что для Америки греческий кризис имеет положительную сторону, поскольку бегство инвесторов в надежные активы ведет к снижению долгосрочных процентных ставок в стране. «В настоящий момент я думаю, что США будут в выигрыше от кризиса в Европе, если, конечно, не произойдет распространения «инфекции», но я не вижу, как она сможет распространиться», — сказал Буллард, отметив соглашение ЕС и МВФ о стабилизационном механизме.

Однако Буллард признал, что в свете майских потрясений его взгляд на риски изменился. Как стало известно из публикации протоколов апрельских заседаний совета управляющих ФРС, в апреле Буллард, а также его коллеги Томас Хениг и Ричард Фишер, президенты ФРБ в Канзас-Сити и Далласе соответственно, просили совет о повышении ставки дисконтирования с 0.75% до 1%. Просьба была отклонена. В конце мая Буллард сказал, что хотя он желал бы расширить спред между ставкой дисконтирования и ставкой по федеральным фондам до более нормальных уровней, он не считает возможным повышение ставки дисконтирования в текущих обстоятельствах.

Из 18 компаний, составляющих группу первичных дилеров по казначейским облигациям США, четыре пересмотрели в мае свои прогнозы относительно сроков первого повышения ставки по федеральным фондам. Две компании, RBS Greenwich Capital и Nomura Securities, которые и раньше не ожидали повышения ставки ФРС до начала 2011 года, в мае сдвинули свои прогнозы на еще более отдаленное время. Так, экономисты Nomura перенесли ожидаемый срок первого повышения ставки ФРС с марта на июнь 2011 года, указав на падение фондового рынка США и очень низкую инфляцию. Morgan Stanley и Citigroup раньше полагали, что до конца 2010 года ФРС повысит ставку несколько раз. В мае экономисты Citigroup радикально пересмотрели свой прогноз; теперь они считают, что ФРС приступит к повышению ставки в первой половине 2011 года. Долговой кризис в Европе возродил угрозу финансовой нестабильности и повышенное неприятие риска, пояснили экономисты Citigroup. В Morgan Stanley ожидаемый срок первого повышения ставки ФРС передвинули с сентября 2010 года на первый квартал 2011 года.

Между тем, в ФРС продолжилась работа по подготовке к реализации так называемой «стратегии выхода», заключающейся в постепенном отказе от сверхмягкой монетарной политики. В соответствии с этой стратегией, заявленной еще в феврале, ФРС в конце мая сообщила, что 14 и 28 июня, а также 12 июля она проведет три пробных аукциона для банков, на которых им будет предложено открыть срочные депозиты в ФРС. Открытие банковских депозитов в ФРС будет одним из инструментов, предназначенных для «связывания» избыточных банковских резервов в США. ФРС подчеркнула в своем сообщении, что выполняет плановую работу, которая не имеет отношения к ближайшим перспективам монетарной политики.

CBONDS-EM

ИНФОРМАЦИОННАЯ УСЛУГА CBONDS ПО РЫНКУ ЕВРООБЛИГАЦИЙ СТРАН EMERGING MARKETS

Мехико Бразилиа Москва Нью-Дели Пекин

ПОДПИСКА НА ПЛАТНЫЙ СЕРВИС CBONDS-EM ВКЛЮЧАЕТ:

- доступ к базе эмиссий еврооблигаций стран Emerging Markets
- доступ к ежедневным котировкам еврооблигаций фондовых бирж и внебиржевого рынка
- индикаторы рынков Emerging Markets
- новостную ленту по выпускам еврооблигаций и макроэкономике