Судя по всему, словами Бена Бернанке о «необычайно неопределенных» перспективах экономики США можно охарактеризовать состояние всей мировой экономики. Инвесторы предпочитают радоваться запаздывающим экономическим индикаторам и не замечать опережающих.

ТУМАН сгущается

Юрий ПАВЛОВ

ЕВРОЗОНА

Главным событием минувшего месяца стали стресс-тесты европейских банков, проведенные ЕЦБ. Опасения ряда экспертов подтвердились — тестирование было «липовым», так как реально опасные сценарии в расчет не принимались. Например, почему-то при худшем сценарии цены не недвижимость предполагались стабильными, а не падающими, что гораздо более реально, логично и влечет рост плохих ипотечных активов на балансах банков. Явно занижен рост безработицы (0.1% от текущего уровня) при сценарии «двойной рецессии». Наконец, проверяющие закрыли глаза на гособлигации, из которых рисковыми признали лишь небольшую часть. Про остальные решили, что их будут держать до погашения. Вариант дефолта по этим бумагам не рассматривался. В то же время, по мнению аналитиков Citigroup, простое изучение всего объема казначейских облигаций показало бы, что тестирование не смогут пройти не семь, а 24 банка из 91 проверенного. А о проблемах тех семи не прошедших тестирование финансовых институтов и так было известно заранее. Благое намерение властей не тревожить рынки плохой статистикой может не оправдаться, так как появляющаяся информация о сокрытиях проблемных активов только добавляет раздражения и неуверенности. Например, почти половина немецких банков, прикрывшись национальным законом, отказалась предоставлять информацию о портфелях казначейских облигаций. Уловки евроконтролеров не могут изменить реальное положение дел. А оно таково, что, по оценкам МВФ, европейские банки в 2010 году должны рефинансировать свои долги на 877 млрд евро, в 2011 — на 771 млрд, а в 2012 — на 714 млрд. И это при ухудшающихся условиях доступа к рынку капитала.

> «БЛАГОЕ НАМЕРЕНИЕ ЕВРОПЕЙСКИХ ВЛАСТЕЙ НЕ ТРЕВОЖИТЬ РЫНКИ ПЛОХОЙ СТАТИСТИКОЙ МОЖЕТ НЕ ОПРАВДАТЬ СЕБЯ, ТАК КАК ПОЯВЛЯЮЩАЯСЯ ИНФОРМАЦИЯ О СОКРЫТИЯХ ПРОБЛЕМНЫХ АКТИВОВ ТОЛЬКО ДОБАВЛЯЕТ РАЗДРАЖЕНИЯ И НЕУВЕРЕННОСТИ»

Ситуация вокруг Испании немного успокоилась. Инвесторы показали ажиотажный спрос на десятилетние облигации, что позволило суверену увеличить объем выпуска с 4 до 6 млрд евро. Бумаги были размещены по ставке 4.87%, что, однако, было на 82 б.п. выше, чем облигации Италии с более низким кредитным рейтингом. Позже последовал еще один выпуск — 15-летних бумаг на 3 млрд евро под 4.86%. Испания в этом году уже выпустила долговых обязательств на 50 млрд евро, а в планах привлечь еще 47 млрд. Между тем, в июне испанские банки заняли у ЕЦБ рекордную сумму в 126 млрд евро. Согласно данным Банка Испании, объем плохих кредитов (с просрочкой платежей в три месяца и дольше) у местных банков еще в мае превысил 100 млрд евро. RBS дает еще более мрачные цифры. 400 млрд евро — таким может быть общий объем убытков по испанским займам. Впрочем, по оценкам того же RBS, по всей еврозоне эта цифра может равняться 1.3 трлн евро. В ближайшем будущем испанскому правительству придется решать проблему финансирования муниципалитетов, треть из которых живет с дефицитом.

Греция отчаянно пытается справиться с критической ситуацией. Несмотря на

забастовки, греческий парламент принял план реформы пенсионной системы. Страна также вернулась на рынки облигаций, разместив 12 июля, впервые с момента получения первого пакета помощи, полугодовые бумаги на 1.6 млрд евро под 4.65%. Эта ставка ниже, чем ставка по кредитам ЕС (5%), но последние все же выдаются на 2.5 года.

Проблемы с пенсиями грозят не только Греции. Власти Великобритании задумались о том, чтобы привязать пенсионные выплаты не к индексу розничных цен, а к CPI, который не включает выплаты по ипотеке. Для британских пенсионеров это может обернуться урезанием пенсий на четверть. Добавим, что, по данным Британской налоговой службы, все обязательства государства, включая долги пенсионной и социальной систем, составляют 4 трлн фунтов. Это в 4.5 раза больше формального госдолга Туманного Альбиона. Экономическая ситуация в стране остается, мягко говоря, неопределенной. Рост ВВП Великобритании, по последним данным, составил +0.3% за квартал и -0.2% за год. Но даже этот небольшой рост является следствием государственных расходов и инвестиций, так как потребительские расходы в минусе. Доля частично занятых в стране достигла 27% — это максимум с начала расчета показателя в 1992 году. И вот уже член правления Банка Англии Адам Поузен заявляет, что страна может вернуться к рецессии.

Следует отметить, что в июле выходили смешанные данные по росту экономики в еврозоне. Рост ВВП в первом квартале был подтвержден на уровне 0.2% и на уровне 0.6% в год. Однако рост был достигнут в основном за счет роста запасов. Частное потребление и чистый экспорт сократились. Показатели промышленного производства за май внушали оптимизм: рост в Германии — 2.6%, во Франции — 1.7%, в Италии — 1%. В июле неожиданным оказался резкий рост позитивных настроений по поводу ожиданий скорейшего восстановления в сфере производства и услуг в Германии. Индекс IFO совершил максимальный за всю историю наблюдений скачок: с 101.8 в июне до 106.2 в июле. На фоне улучшений в еврозоне Великобритания смотрится не лучшим образом с ее ухудшающимися настроениями в промышленности и секторе услуг и падающим рынком жилья. А снижение отпускных цен производителей и впрямь намекает на упомянутую Адамом Поузеном рецессию.

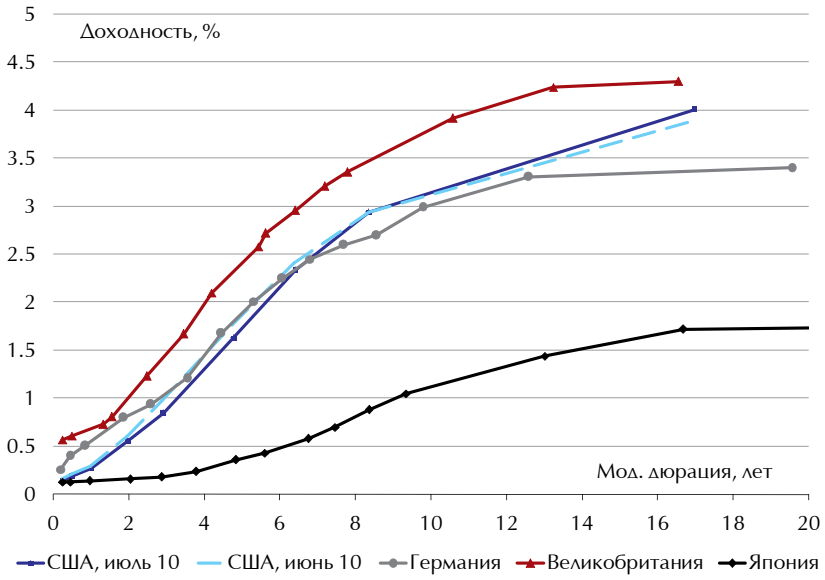


Рисунок 1

Индикативные кривые доходности

В начале июня ЕЦБ, не афишируя, продолжил выдавать льготные кредиты банкам, имеющим проблемы с ликвидностью. Но к концу месяца на фоне роста инфляции в еврозоне ЕЦБ сократил покупки облигаций на рынке и выдачу кредитов банкам, тем самым фактически ужесточив денежную политику. Результатом стал дефицит ликвидности у европейских банков в июле, и ставка EURIBOR моментально взмыла вверх до 1.145%. Трехмесячная ставка LIBOR в долларах США на протяжении июля снижалась, достигнув 0.4812%.

США

Америка продолжает балансировать на грани новой рецессии. Экономика не хочет расти без новых стимулов. Потребительский кредит продолжает падать. За год он снизился на 4.4%, а за два года — на 6.2%. Такого не было за весь период после Второй мировой войны.

Статистика занятости свидетельствует о некоторой стабилизации. Но так как это показатель запаздывающий, то он отражает лишь результаты прошедшего этапа стимулирования экономики. Новый этап невозможен из-за дефицита бюджета. Эксперты отмечают, что единственным решением может быть прямой выкуп казначейских облигаций Федрезервом, то есть монетизация долга. Однако эта порочная практика не может продолжаться долго, а побочным следствием станет резкий рост доходностей казначейских облигаций.

Количество новостроек продолжает сокращаться: в июне их стало на 5% меньше, чем в мае. Снижаются продажи и на вторичном рынке жилья

«АМЕРИКА ПРОДОЛЖАЕТ БАЛАНСИРОВАТЬ НА ГРАНИ НОВОЙ РЕЦЕССИИ. ЭКОНОМИКА НЕ ХОЧЕТ РАСТИ БЕЗ НОВЫХ СТИМУЛОВ. ПОТРЕБИТЕЛЬСКИЙ КРЕДИТ ПРОДОЛЖАЕТ ПАДАТЬ»

(-5.1%). Запасы готового жилья растут, подрывая отраслевой индекс доверия строителей, который упал до минимума с апреля 2009 года. Думаю, читателям будет занимательно узнать об ошибках, выявленных в ходе аудита результатов программы по субсидированию покупок нового жилья. Итак, помощь получили 19.3 тыс. человек. Из них 582 покупателя были моложе 18, а одному было четыре года. Налоговые льготы на покупку домов получили 1295 заключенных, из них 241 находится в тюрьме пожизненно. Вдобавок 87 сотрудников самого проверяющего ведомства получили помощь незаконно.

В полугодовом отчете Конгрессу Бен Бернанке заявил, что перспективы экономики «необычайно неопределенные», и тут же дежурно добавил, что рецессии с двойным дном не будет. Между тем, заказы на товары длительного пользования в США в июне сократились на 1% после снижения на 0.8% месяцем ранее. Индексы деловой активности по округам ФРС смешаны. В Нью-Йорке и Техасе ситуация ухудшилась, в центральных округах (Чикаго и Канзас-сити) вроде бы улучшилась, но за счет роста складских запасов.

Доходность десятилетних американских облигаций колебалась в течение месяца около уровня 3%, демонстрируя тенденцию к понижению. Непродолжительные периоды, когда доходность поднималась выше 3%, были связаны с улучшением состояния фондовых рынков на фоне неплохой финансовой отчетности ряда американских компаний. Но в целом доходность стремилась вниз, временами снижаясь до 2.88%.

«ВЕДУЩИЕ ЭКОНОМИСТЫ ОПАСАЮТСЯ КРАХА КИТАЙСКОГО РЫНКА НЕДВИЖИМОСТИ. ЛОПАНИЕ ПУЗЫРЯ СОЗДАСТ СЕРЬЕЗНЫЕ ПРОБЛЕМЫ В БАНКОВСКОЙ СИСТЕМЕ КИТАЯ»

Примечательно, что инвестиции в долгосрочные ценные бумаги США снижаются. Китай и Япония уменьшили свои вложения на $32.5 и $8.8 млрд соответственно. Агентство Moody's замахнулось на святое, пригрозив понижением рейтинга США, если правительство не предпримет меры по уменьшению дефицита бюджета.

РАЗВИВАЮЩИЕСЯ РЫНКИ

Рост Китая замедляется. Статистическое бюро Китая ожидает рост ВВП в 2010 году на 9.5%. Если в первом полугодии он составил 11.1% в годовом выражении, то во втором полугодии рост должен замедлиться до 8%. Ведущие экономисты опасаются краха китайского рынка недвижимости. Кен Рогофф (бывший главный экономист МВФ) резонно считает, что лопание пузыря создаст серьезные проблемы в банковской системе Китая. Замедлился и китайский авторынок, уступив недавно завоеванное первое место по числу продаж США. Китайские банки сокращают кредитование. Цены на недвижимость снижаются, оптовые и розничные цены тоже.

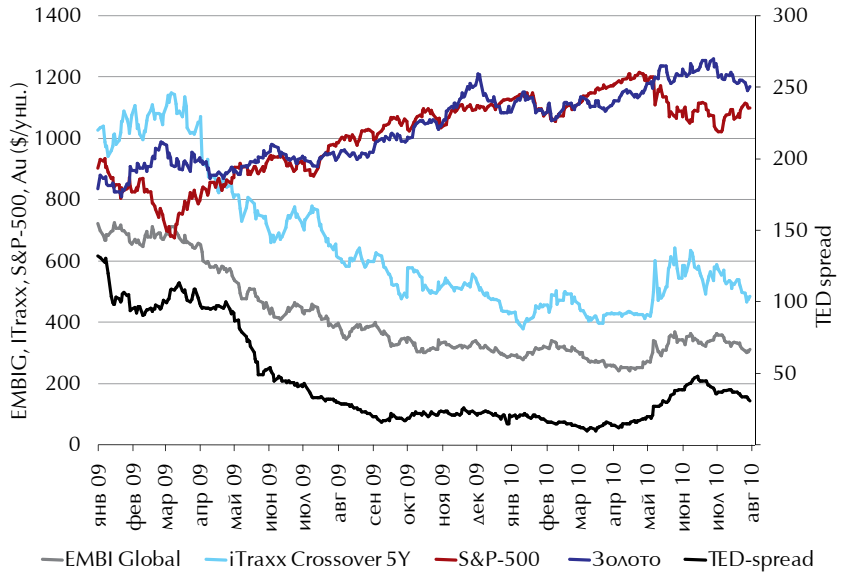
Инвесторы сохраняют спрос на рисковые активы. Индекс CDX.EM за месяц снизился с 275 пунктов до 214. Спред индекса дефолтных свопов iTraxx Crossover потерял 70 пунктов. VIX Index снизился на 7.64 п.п., а TED-спред сузился на 7 пунктов. Индекс S&P за месяц прибавил 70 пунктов, золото подешевело с $1 234 за унцию до $1 169.

В июле на денежных рынках было все спокойно. Развивающиеся страны поднимают ставки. Банк Кореи поднял ставку на 0.2% до 2.25%. Центробанк Бразилии увеличил ставку на 0.50% до 10.75%, опасаясь роста инфляции. Не отстают Банк Индии и Банк Таиланда. Они повысили ставки на 0.25% до 5.75% и 1.5% соответственно.

Из центробанков развитых стран только Резервный банк Новой Зеландии ужесточил денежную политику, подняв ставку на 0.25% до 3%.

ЕЦБ и Банк Англии оставили ставки без изменений — 0.5% и 1% соответственно.

Эффекты от принятых мер по стимулированию экономики США ослабевают, а без них, как признает ФРС, экономика не справляется. Дальше по цепочке слабеет Китай, Европа и страны – поставщики сырья. А новая волна стимулирования в США невозможна из-за дефицита бюджета. Все указывает на то, что осень может принести новые испытания мировой экономике.

Рисунок 2

Ключевые мировые индикаторы