Когда уже нет сил терпеть, упомянутый синдром снимается новой дозой. Экономические силы, похоже, закончились у США, Великобритании и Японии одновременно, и центробанки трех стран заговорили о необходимости новых эмиссий. Их эффективность, правда, вызывает сомнения и у самих регуляторов, но никакого другого средства в аптечке нет.

Абстинентный СИНДРОМ

Юрий ПАВЛОВ

В ПОСЛЕДНИХ ЧИСЛАХ СЕНТЯБРЯ В ЛОНДОНЕ НА АУКЦИОНЕ ВЕСЕЛО ПРОДАВАЛИ ИМУЩЕСТВО ПЕЧАЛЬНО ИЗВЕСТНОГО LEHMAN BROTHERS. ПРОДАЛИ НА 1.6 МЛН ФУНТОВ, НЕ НАБРАВ ЗАПЛАНИРОВАННЫЕ 2 МЛН. НАПОМНИМ, ЧТО ВСЕГО LEHMAN BROTHERS ДОЛЖЕН $157 МЛРД

США

Экономическая активность в США во втором квартале, по правительственным данным, выросла немного сильнее, чем предполагалось первоначально, однако темпы роста оставались анемичными. Восстановление экономики сдерживалось нежеланием компаний нанимать сотрудников.

Согласно данным, представленным в четверг Министерством торговли США, валовой внутренний продукт во втором квартале вырос на 1.7% годовых. Повышение оценки ВВП обусловлено более высокими потребительскими расходами и капиталовложениями компаний в товарно-материальные запасы.

Заказы на товары длительного пользования в США упали на 1.3% (или на $2.5 млрд) в августе. Складские запасы растут восьмой месяц подряд. Чистые капитальные заказы прибавили 4.1% за август. Но так как за июль они просели на 5.3%, это дает отрицательную сумму за два месяца.

Продажи новых домов в августе не изменились, а за год упали на 28.9%. С учетом текущих уровней продаж рынок насыщен на восемь месяцев вперед. Четверть всего продаваемого жилья в США — это дома, изъятые по неоплаченной ипотеке. Сентябрьское значение индекса жилья от NAHB/Wells Fargo осталось на уровне августа, а ожидания ухудшились.

В последний месяц лета уровень безработицы не изменился. Согласно официальным данным, он составил 9.6%. Количество рабочих мест без учета сельскохозяйственного сектора уменьшилось на 54 000. К этому следует прибавить 114 000 человек, которые были временно заняты на переписи населения. Частный сектор создал за август 67 000 рабочих мест. Интересно сравнить официальные данные с альтернативной статистикой, которая включает людей, не нашедших работу в течение длительного времени и выпавших из официальных данных. По подсчетам Shadow Government Statistics, которые ведутся без методологических поправок 1994 года, уровень безработицы в США колеблется на уровне около 22%.

21 сентября состоялось очередное заседание ФРС США. Итоговый меморандум не сильно отличался от предыдущего, но бросались в глаза изменения формулировок про инфляцию. Если раньше она была «подавленная», то теперь прямо было сказано, что инфляция ниже, чем следует. В резюме уже четко дается понять, что в случае необходимости будут приняты необходимые меры поддержки.

29 сентября по этому вопросу разгорелась заочная дискуссия между тремя членами правления ФРС: Розенгреном, Плоссером и Кочерлакотой. Первый активно выступал за но-

вое количественное смягчение. Два других уверяли, что не видят в этом смысла. Слово за Беном Бернанке, который тоже высказывается за пресловутое QE2. Уже есть и оценки объема эмиссии. Главный экономист Goldman Sachs Ян Хатциус в аналитической записке прогнозирует объем новых вливаний от ФРС на уровне $500 млрд.

Доходность десятилетних американских казначейских облигаций снижалась с небольшими отскоками весь месяц, достигнув уровня 2.51% в последний день сентября. Пессимистичный настрой инвесторов по поводу перспектив американской экономики подогревал спрос на американский долг. Одновременно в ожидании новой эмиссии от ФРС росли американские фондовые индексы. Да и выборы скоро, никто в США не заинтересован в обвале фондового рынка, на котором еще обращается львиная доля пенсионных накоплений избирателей.

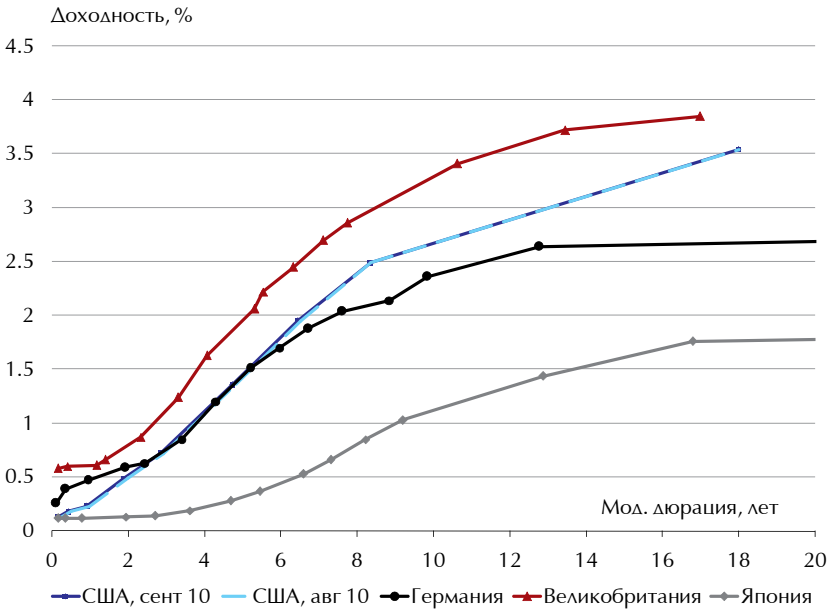

Рисунок 1
Индикативные кривые доходности

ЕВРОПА

Между тем, в последних числах сентября в Лондоне на аукционе весело продавали имущество печально известного Lehman Brothers. Продали на 1.6 млн фунтов, не набрав запланированные 2 млн. Вырученные деньги пойдут кредиторам обанкротившегося банка. Напомним, что всего Lehman Brothers должен $157 млрд.

Рост промышленного производства в Великобритании замедлился в сентябре до минимальных значений за десять месяцев, а количество новых экспортных заказов упало впервые за год (значение индекса — 49.3). Ухудшились и потребительские настроения. Снижаются заявки на ипотеку и объемы кредитования. На этом фоне все весомее звучат слова представителя Банка Англии Позена о необходимости новых мер по количественному смягчению.

Темпы роста машиностроения в Германии замедлились до минимальных значений с начала года. Внутренний спрос не может компенсировать снижения экспорта в азиатские страны. При этом безработица сократилась на 40 тыс., достигнув минимальных значений за 18 лет.

В остальной Европе все не так хорошо, как в Германии. Уровень безработицы в еврозоне достиг нового пика в 10.1% в августе. Хуже всего дела в Испании — 20.5%. Лучше всего в Австрии — 4.3%. Кстати, об Испании, которая остается головной болью финансовых чиновников Евросоюза. Вдобавок к снижению агентством Moody's суверенного рейтинга страны на один пункт до Aa1 (ничего страшного, рынок ждал снижения на два пункта) в конце недели обнаружилась еще одна любопытная новость. Анонимный блогер указал на занятное расхождение между беспрецедентным уровнем безработицы в стране и сравнительно умеренным снижением ВВП в 2009 году (-3.1%). Автор указывает на очень значительное падение индекса сектора услуг, который составляет 50% экономики страны. Если подтасовка имела место, то ВВП страны сократился на 17.3%. И в таком случае одним пунктом суверенного рейтинга уже не отделаешься.

Спрос в Европе слаб. По данным компании Markit, розничные продажи падают второй месяц подряд, причем темп падения ускорился по сравнению с августом.

Ирландия без эксцессов разместила государственные облигации, но спрос нашелся только на самые короткие выпуски (пять и семь месяцев). Для восьмилетних бумаг инвесторы требуют уже свыше 6% годовых. Вышли на рынок и Португалия с Грецией, разместив облигации на 750 млн евро и 400 млн евро соответственно. Существуют обоснованные предположения, что бумаги Португалии и Ирландии покупают в основном центробанки. Испания выпустила 12- и 18-месячные бумаги на 7 млрд евро под 1.9–2.1%.

В ОСТАЛЬНОЙ ЕВРОПЕ ВСЕ НЕ ТАК ХОРОШО, КАК В ГЕРМАНИИ. УРОВЕНЬ БЕЗРАБОТИЦЫ В ЕВРОЗОНЕ ДОСТИГ НОВОГО ПИКА В 10.1% В АВГУСТЕ. ХУЖЕ ВСЕГО ДЕЛА В ИСПАНИИ — 20.5%. ЛУЧШЕ ВСЕГО В АВСТРИИ — 4.3%.

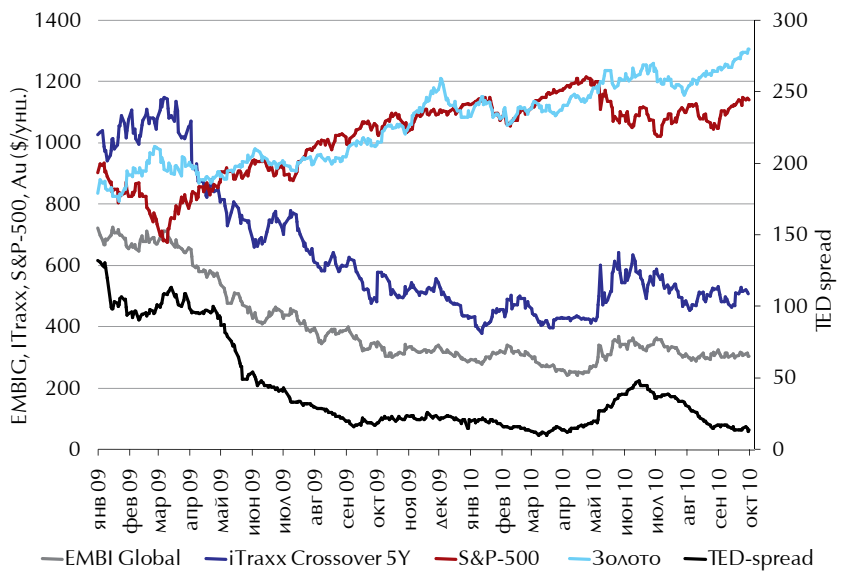

Рисунок 2
Ключевые мировые индикаторы

АЗИЯ

Эксперты отмечают активность азиатских центробанков в скупке облигаций соседних стран, что приводит к удорожанию их валюты и снижению конкурентоспособности. Больше всех злоупотребляет Китай, скупая японские облигации. К счастью для Китая, ответные меры принять невозможно, так как его финансовый рынок является закрытым для иностранцев. Принцип «убей соседа», похоже, становится главным в мировой торговле. Страны наперегонки девальвируют национальные валюты. Первым, кто открыто заявил о разгорающейся «мировой валютной войне», был министр финансов Бразилии Гуидо Мантега. Его можно понять, ведь бразильский реал в паре с американским долларом подорожал на 25% с начала 2009 года.

> ПРИНЦИП «УБЕЙ СОСЕДА», ПОХОЖЕ, СТАНОВИТСЯ ГЛАВНЫМ В МИРОВОЙ ТОРГОВЛЕ. СТРАНЫ НАПЕРЕГОНКИ ДЕВАЛЬВИРУЮТ НАЦИОНАЛЬНЫЕ ВАЛЮТЫ

Но самое большое сражение развернется, по-видимому, между США и Китаем. Здесь дело уже дошло до принятия закона о введении пошлин на китайские товары и удвоения тарифов на американские куриные окорочка.

Эксперты проводят аналогии с 1930-ми годами. Тогда все тоже начиналось с девальваций и торговых войн.

Японский парламент склоняется к новому пакету стимулирования экономики на $55 млрд. Экономика тормозит. Промышленное производство в августе упало на 0.3% к июлю. По прогнозам производителей, в сентябре и октябре также будет наблюдаться сокращение выпуска. Согласно квартальному обзору Банка Японии «Танкан», инвестиции в основной капитал стали снижаться. В довершение обанкротилась крупнейшая компания на рынке розничного кредитования — Takefuji. По некоторым оценкам, потенциальные обязательства компании составляют около $30 млрд.

Производство в Австралии в сентябре сократилось впервые за этот год. Сказывается подорожание национальной валюты и растущие издержки.

Зато в Китае промышленная активность в плюсе за август. Индекс менеджеров по закупкам вырос с 51.7 в августе до 53.8 в сентябре. Одновременно с этим заметно подросла инфляция. Индекс закупочных цен подпрыгнул в сентябре до 65.3 с августовских 60.5.

США настоятельно требуют, чтобы Китай ревальвировал юань на 25–40%. В ответ китайский премьер Вэнь заявил, что укрепление юаня на 20% неминуемо приведет к массовым банкротствам экспортирующих компаний. Похоже, американцам придется смириться с тем, что с начала валютной реформы китайская валюта подорожала всего на 1.5%. Но что делать, спорить с крупнейшим держателем собственных государственных облигаций не с руки.

Нефть и золото дорожали на протяжении всего месяца. Черное золото марки Brent выросло до $82.31 с $76.35. Тройская унция золота подорожала до $1307 с $1246.50.

Индекс волатильности VIX прыгал в диапазоне от 21.20 до 23.80 и в итоге остановился на уровне 23.70. TED-спред сузился с 17 до 14 пунктов. После августовского снижения спрос на долг развивающихся стран восстановился.

Индекс CDX.EM после скачка до уровня 255.20 в первой декаде месяца все остальное время снижался и закончил сентябрь на отметке 226.92.

Свои ставки повысили центробанки Тайваня (до 1.5% годовых), Израиля (до 2%), Пакистана (до 13.5%) и Индии (до 6%). В Швейцарии и Новой Зеландии ставки остались без изменений. Судя по последним комментариям советников Банка Китая, которые сетовали на высокую инфляцию, от Поднебесной следует ожидать повышения ставок.

Структурный кризис, движимый сокращением спроса, эмиссиями не лечится, поэтому особых надежд питать не стоит. Посмотрим на действия центробанков, послушаем комментарии политиков. Осень обещает быть интересной.