Апрель обещает быть интересным месяцем с точки зрения понимания перспектив мировой экономики. В начале месяца ЕЦБ поднял ставку в надежде на то, что ему удастся обуздать рост цен, а Банк Англии на повышение не решился из-за слабой экономики. На очереди самый важный игрок — ФРС, но до заседания FOMC ждать еще несколько недель.

Ваше слово, товарищ Бернанке

Юрий ПАВЛОВ

США

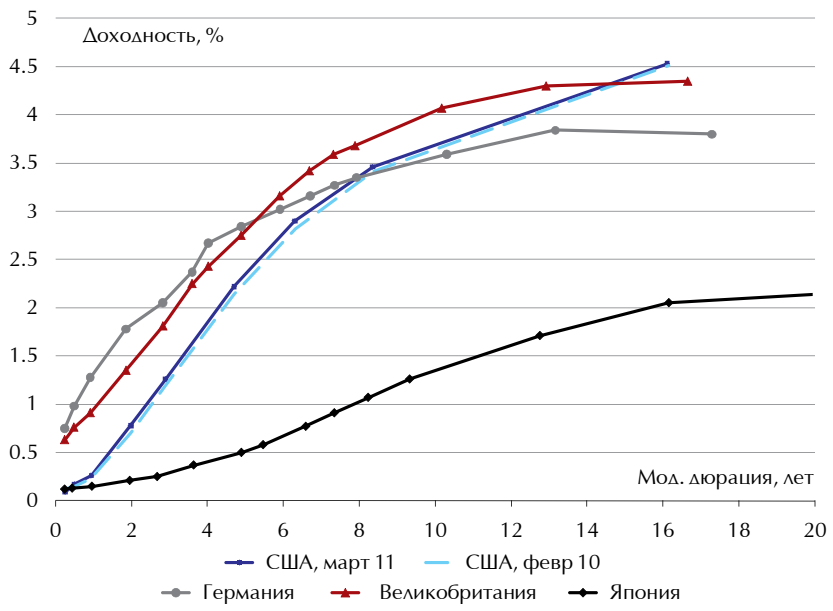
В ФРС активизировались ястребы. Глава ФРБ Филадельфии Плоссер предупредил о том, что центральному банку, возможно, придется в скором времени масштабно ужесточить денежно-кредитную политику в зависимости от того, как будут выглядеть экономические перспективы. Его далласский коллега Фишер был куда более категоричен и не только исключил любое продолжение эмиссии в будущем, но и предложил досрочно свернуть текущую программу. Представитель ФРС от Миннеаполиса Кочерлакота выступил с инициативой поднять ставку до 0.75% до конца года. Ну а уходящий в октябре в отставку и не имеющий права голоса президент ФРБ Канзас-Сити Томас Хениг заявил, что политика ФРС в том числе приводит к раздуванию пузырей на финансовом и сырьевом рынках.

Все с интересом ждут апрельского заседания FOMC, на котором будет решаться судьба QE2/QE3 и ставки. ФРС находится в тяжелом положении. С одной стороны, нужно бороться с растущей инфляцией, то есть ужесточать денежную политику, с другой — поддерживать шатающийся потребительский спрос, то есть смягчать денежную политику. Опускать ставку некуда, сворачивать программу количественного смягчения боязно. В этой ситуации вполне вероятен компромиссный вариант повышения ставки и продолжения эмиссии. В результате, некоторые эксперты говорят об угрозе стагфляции, терзавшей экономику США в 70-е годы.

Вышла уточненная окончательная оценка ВВП США за четвертый квартал 2010 года. Рост с поправкой на инфляцию составил 3.1%. Заказы на товары длительного пользования в США в феврале упали на 0.9% — вопреки ожиданиям. Это третье падение за последние четыре месяца. Рынок жилья продолжил снижение. Продажи на первичном рынке в феврале упали на 16.9%. На вторичном рынке продажи за февраль просели на 9.6%. В феврале 3.49 млн

Рисунок 1

Индикативные кривые доходности



домов было выставлено на продажу (рост 3.5%). При текущих темпах продажи это почти девятимесячный запас. Спрос на недвижимость остается слабым, в результате строительство домов в США в феврале продемонстрировало самое резкое месячное падение почти за 27 лет (-22.5%), а число разрешений на строительство достигло рекордного за 40 лет наблюдений минимума.

В феврале доходы американцев выросли на 0.3%, а инфляция на 0.4%, в итоге опять минус по реальным доходам даже при официальной инфляции.

Широко цитируемая официальная статистика говорит об улучшении на рынке труда. Как стало известно из данных, опубликованных в пятницу Министерством труда США, число рабочих мест вне сельского хозяйства выросло в марте на 216 000, а увеличение числа рабочих мест в частном секторе составило 230 000. При этом продолжает расти средняя продолжительность поиска работы, в марте она составила 39 (!) недель.

Производственный индекс PMI, рассчитываемый ISM, в марте немного упал по сравнению с февралем и составил 61.2 против 61.4. Тем не менее, он свидетельствует о росте производственного сектора, работающего в основном на экспорт. Вырос и индекс цен — 85 в марте против 82 месяцем ранее.

Банковский кредит за март упал еще на $15.8 млрд: на $9.8 млрд сократилась выдача ипотечных кредитов, на $2 млрд меньше кредитов было выдано в корпоративном секторе. Ситуация в потребительском кредитовании не изменилась.

Доходность 30-летних казначейских облигаций в первой половине месяца снизилась с уровня 4.62% до 4.42–4.44% на фоне нестабильности на Ближнем Востоке, а затем и бедствия в Японии. Однако к концу месяца доходность вновь выросла до 4.51%.

Аналогично вела себя доходность десятилетних и двухлетних облигаций. Снижение доходности десятилетних бумаг в первой половине месяца с 3.56% до 3.17% было частично нейтрализовано ее ростом до 3.46% во второй половине.

Доходность двухлетних бумаг к середине марта снизилась до уровня 54–58%, а к концу месяца выросла до 0.82%.

ЕВРОПА

Европейский центральный банк весь март готовил общественное мнение к повышению ставки на фоне крепнущей инфляции. 7 апреля на заседании ЕЦБ было принято решение поднять ставку на 0.25% — до 1.25%. Так как решение было ожидаемым, то рынок на него никак особенно не отреагировал.

Германия продолжает бить рекорды по сокращению безработицы. В феврале ее уровень упал до 7.3%, что стало самым низким показателем с тех пор, как он начал рассчитываться в 1999 году.

Однако розничные продажи в Германии в феврале неожиданно снизились. Согласно отчету, розничные продажи с коррекцией в феврале упали на 0.3% по сравнению с январем, когда рост составил 0.4%. Январский показатель был пересмотрен в сторону понижения.

> ФРС НАХОДИТСЯ В ТЯЖЕЛОМ ПОЛОЖЕНИИ. С ОДНОЙ СТОРОНЫ, НУЖНО БОРОТЬСЯ С РАСТУЩЕЙ ИНФЛЯЦИЕЙ, ТО ЕСТЬ УЖЕСТОЧАТЬ ДЕНЕЖНУЮ ПОЛИТИКУ, С ДРУГОЙ — ПОДДЕРЖИВАТЬ ШАТАЮЩИЙСЯ ПОТРЕБИТЕЛЬСКИЙ СПРОС, ТО ЕСТЬ СМЯГЧАТЬ ДЕНЕЖНУЮ ПОЛИТИКУ

Экономические настроения в 17 странах еврозоны ухудшились в марте на фоне растущей нестабильности в мире. Индекс настроений в экономике еврозоны в марте составил 107.3 против 107.9 в феврале. Пессимистично настроены сектор услуг, торговли, недвижимости, а также потребители, но настроения в промышленных кругах не изменились.

Согласно окончательной оценке, ВВП Великобритании в четвертом квартале упал на 0.5% по сравнению с предыдущим кварталом (в третьем квартале рост составил 0.7%). Реальные располагаемые доходы домохозяйств в четвертом квартале сократились на 0.5% из-за инфляции, которая достигла 4.4%. Розничные продажи в Великобритании в феврале резко упали — на 0.8% по сравнению с прошлым месяцем. В годовом выражении они выросли на 1.3%. Слабость британской экономики не оставила Банку Англии выбора, и он не только сохранил ставку на рекордно низком уровне 0.5%, но и оставил в силе программу выкупа облигаций.

Долговой кризис в Европе продолжается. 23 марта премьер-министр Португалии Жозе Сократиш вместе со всем правительством подал в отставку, когда парламент отказался одобрить его план сокращения бюджетного дефицита. Последний ожидался на уровне 7.3% от ВВП, а в итоге составил все 8.6% после того, как был сделан пересчет по скорректированной Евростатом методике. Двухлетние облигации Португалии показали 31 марта максимальную с 1996 года доходность — 8.07%. Эксперты говорят, что в данной ситуации нужно выбирать между дефолтом и помощью Евросоюза и МВФ, которые потребуют введения жестких мер экономии, очень непопулярных у населения. Тем временем Ирландия добивается предоставления со стороны ЕЦБ среднесрочных кредитов на сумму в 60 млрд евро с тем, чтобы заменить ими займы, выделяемые центробанком страны национальным банкам. ЕЦБ упрямится, утверждая, что неплохо бы сначала начать программу по увеличению капитализации национальных фининститутов. Но и здесь все не так просто: проведенные в Ирландии стресс-тесты показали, что помимо 90 млрд евро, необходимых для увеличения капитала, банкам нужно дополнительно 15–25 млрд евро.

Тем временем государственный долг Италии достиг в январе 2011 года рекордного уровня и составил без малого 1.88 трлн евро. Задолженность государственной администрации Италии за январь увеличилась сразу на 36.7 млрд евро. По сравнению же с январем 2010 года госдолг вырос на 89 млрд евро, то есть почти на 5%. Примечательно, что госдолг Италии продолжает расти, даже несмотря на увеличение в прошлом году на 6.4% поступлений в государственную казну.

АЗИЯ

Японцы пытаются оценить ущерб от стихии. По предварительным оптимистичным оценкам, он составит от

1% до 3% ВВП. Тем не менее, делать окончательные выводы до тех пор, пока полностью не выяснится ситуация на АЭС «Фукусима-1», преждевременно.

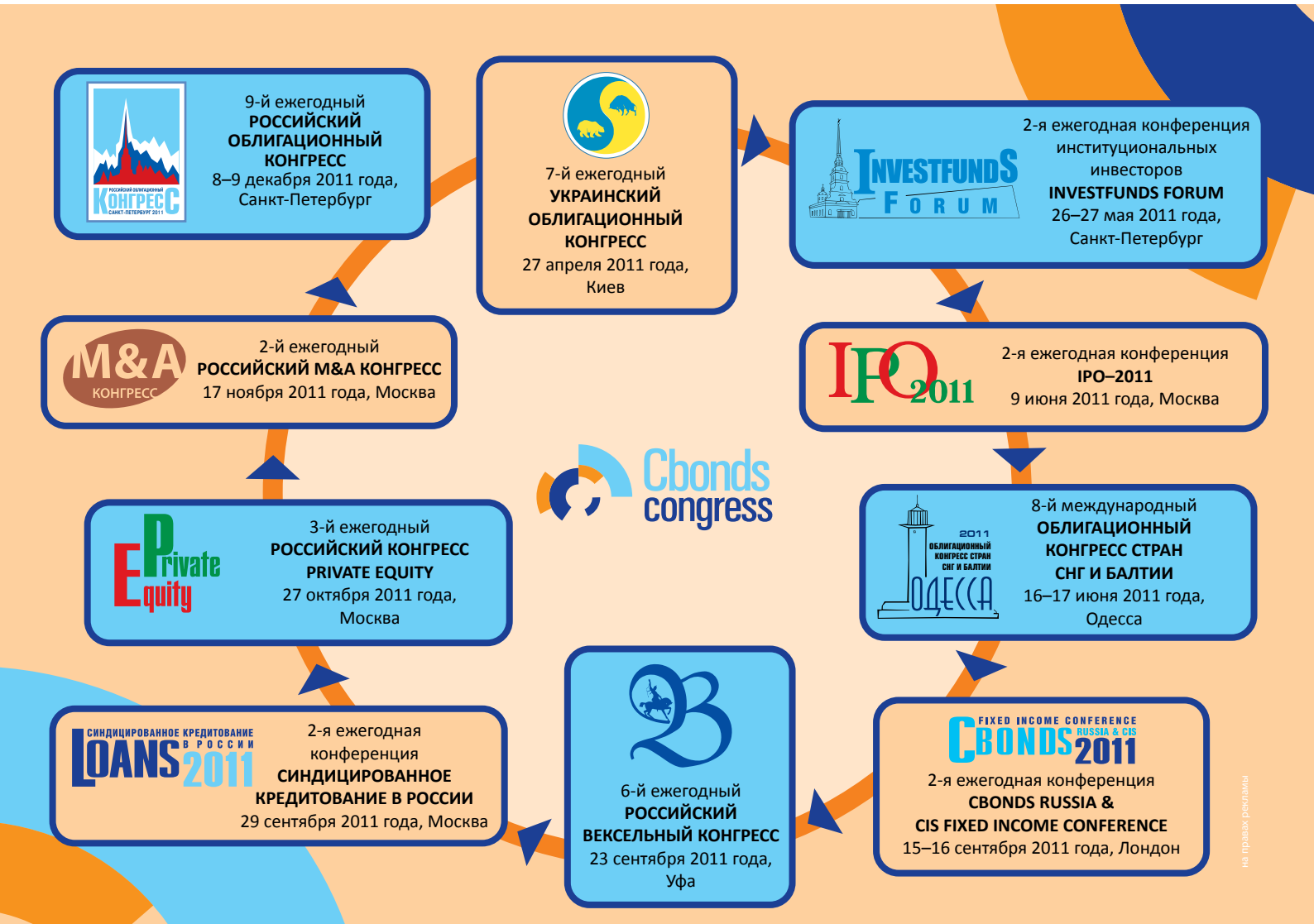
До землетрясения дела в японской экономике шли в целом неплохо. Закладки домов в феврале выросли на 10.1% в годовом сравнении. На 0.5% увеличились продажи в крупных розничных сетях. Промышленное производство в феврале прибавило 0.4%. Неплохо рос экспорт. Ожидания относительно перспектив производства в марте тоже были оптимистичными.

Но землетрясение и техногенная катастрофа свели на нет все прежние достижения, отправив показатели производственной активности и деловых ожиданий в зону спада. Беды Японии затронули и другие экономики региона. В начале апреля Японский банк решил сохранить основную ставку краткосрочного кредита на минимальном уровне 0.1%, а также принял специальную программу объемом 1 трлн иен, обеспечивающую более дешевыми кредитами банки для фондирования компаний, производящих восстановительные работы после землетрясения.

Индексы делового доверия в Новой Зеландии и Австралии пессимистичны. Хотя в Австралии в марте несколько улучшилась ситуация с безработицей. Импорт в страну вырос на 5%, а экспорт упал на 2% по сравнению с прошлым месяцем. Банк Австралии решил не рисковать и оставил ставку на прежнем уровне 4.75%

Индекс PMI Китая, рассчитываемый HSBC, в марте остался на уровне семимесячного минимума и составил 51.8, практически не изменившись с февральских 51.7. И все же производственный сектор медленно, но растет восьмой месяц подряд. Индекс закупочных цен для производителей заметно упал. В марте он составил 67.5 против 74.6 в феврале. Банк Китая продолжил бороться с инфляционным давлением и вновь поднял ставки по кредитам и депозитам сроком на 1 год на 25 б.п.

Индекс волатильности VIX начал месяц с уровня в 18.6 пункта, а 16 марта подскочил до 29.4 на фоне растущих рисков, связанных с радиационной катастрофой в Японии. Тем не менее, к концу месяца напряженность спала, и индекс упал ниже уровня начала месяца — до 17.7 пунктов.

Золото обновило свой исторический максимум, достигнув в ходе торгов на бирже Comex 24 марта отметки в $1448 за унцию.

Цены на нефть постепенно приближались к максимальным значениям за последние 2.5 года, подталкиваемые неутихающей напряженностью на Ближнем Востоке и ожиданиями роста спроса со стороны Японии. В обоих регионах проблемы далеки от разрешения. Каддафи в целом успешно сопротивляется мятежникам, периодически инициируя мирные переговоры, которые его противникам не нужны. Судя по всему, на очереди Сирия. Беспорядки там уже начались. Что касается Японии, то есть ощущение, что на АЭС «Фукусима-1» все сложнее, чем официально сообщается. Таким образом, общий багаж проблем пока не уменьшается, и есть тенденция к его дальнейшему увеличению.