**Для участников мировых финансовых рынков июнь был нелегким месяцем. На этот период пришлось дальнейшее обострение греческого долгового кризиса, завершение программы QE2, выход слабых данных по американскому рынку труда, ухудшение важных экономических показателей в Китае, провал переговоров об увеличении лимита государственного долга США и решение МЭА о продаже нефти из стратегических резервов стран ОЭСР.**

# Долги наши тяжкие

**Елена ЗОТОВА,**
независимый обозреватель

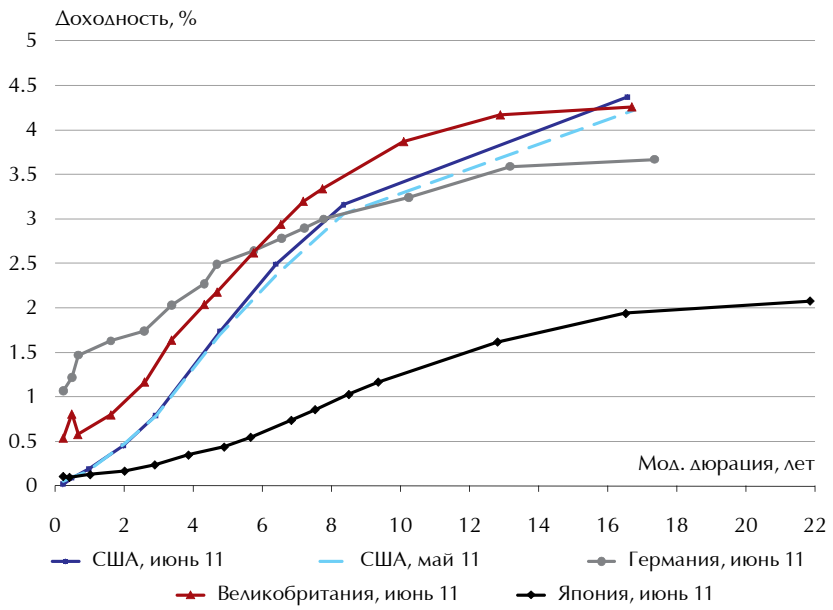
**ГОВОРИМ «ГРЕЦИЯ» — ПОДРАЗУМЕВАЕМ «КРИЗИС»**

Наиболее сильные эмоции в финансовом сообществе вызвало обострение греческого кризиса. В июне правительству Греции пришлось приложить огромные усилия, чтобы спасти страну от дефолта, грозившего ей уже в июле. Если бы Греции не удалось получить очередной транш кредита, выделенного ей в мае 2010 года в рамках совместной стабилизационной программы ЕС и МВФ, то в июле греческое правительство оказалось бы не в состоянии погасить два выпуска векселей на общую сумму 4.4 млрд евро. Дефолт Греции повлек бы за собой эскалацию долгового кризиса в других проблемных странах еврозоны, нанес бы тяжелый удар по балансам держателей греческих облигаций, крупнейшими из которых являются банки Франции и Германии, и вызвал бы потрясения на рынке CDS, привязанных к греческим долгам. Европейская банковская система оказалась бы в глубоком кризисе, что создало бы колоссальные угрозы для мировой финансовой системы.

Тем не менее, руководство ЕС не могло просто так выдать деньги Греции, лишь бы та своевременно погасила векселя. Необходимость спасать Грецию — с ее раздутым и щедро оплачиваемым государственным сектором, коррупцией, благодатной пенсионной системой и массовым уклонением от налогов — вызвала серьезное недовольство у населения дисциплинированных европейских стран, в первую очередь Германии, главного донора еврозоны. Жесткие бюджетные обязательства, которые Греция взяла на себя в мае прошлого года в обмен на предоставление стабилизационного кредита в размере 110 млрд евро, оказались выполненными лишь частично. В июне руководство ЕС было вынуждено увязать предоставление очередного транша кредита греческому правительству с принятием Грецией нового пакета суровых экономических мер. Население Греции ответило на новые драконовские условия кредиторов бурными протестами; оппозиционные политические партии страны выступили с резкой

Рисунок 1

**Индикативные кривые доходности**



критикой соглашения правительства с международными институтами.

Для мировых финансовых рынков значительная часть июня прошла в волнениях по поводу того, сможет ли греческое правительство провести через парламент новый пакет мер по сокращению бюджетного дефицита. В начале июня главный индекс американского рынка акций — Standard & Poor's 500 — опустился ниже отметки 1300, что было связано и с греческим кризисом, и со слабыми данными с американского рынка труда. Индекс торговался на пониженных уровнях, пока не появился прогресс в греческих делах. В последние дни июня парламент Греции проголосовал за законопроект, предусматривающий дальнейшее сокращение государственных расходов и повышение налогов. Согласно принятому закону, в ближайшие пять лет дефицит бюджета Греции должен сократиться на 28 млрд евро. Кроме того, греки обязались провести крупномасштабную приватизацию. Принятые Грецией обязательства обеспечили ей получение очередного транша в размере 12 млрд евро, которого должно хватить на погашение греческих долгов в июле и августе. Параллельно, ближе к концу июня, в европейских политических и финансовых кругах созрело предварительное соглашение о новой программе финансовой помощи Греции. Эта программа должна обеспечить погашение греческих долгов в период до конца 2014 года. Согласно предварительным договоренностям, объем новой программы составит около 120 млрд евро, из которых 30 млрд евро должна обеспечить сама Греция за счет приватизации государственных компаний. Важным компонентом программы станет участие в ней французских и немецких банков, которые, как подчеркивают политики, добровольно решили пролонгировать греческие облигации. Добровольность участия банков во второй программе помощи Греции является необходимым условием того, чтобы пролонгация греческого долга не была воспринята как дефолт.

Благодаря успешному голосованию в греческом парламенте и сдвигам в подготовке второй программы финансовой помощи Греции ведущие мировые фондовые рынки провели последнюю июньскую неделю на подъеме. На торгах 29 июня индекс S&P 500 вернулся на уровень выше 1300. За торговую неделю с 27 июня по 1 июля индекс S&P 500 вырос на 5.6%, чему способствовали не только греческие успехи, но и хорошие показатели в американском производственном секторе.

Реакция рынка казначейских облигаций США на события в Греции и вокруг нее была обратной реакции фондовых бирж. Доходность десятилетних Treasuries находилась ниже 3% на протяжении большей части июня. В ходе торгов 16 июня доходность десятилеток опустилась до 2.88%, а 24 июня, за несколько дней до голосования в греческом парламенте, упала по ходу сессии до 2.85%, что стало самым низким показателем после 1 декабря 2010 года. С появлением новостей о благоприятном развитии греческой ситуации стоимость Treasuries стала быстро понижаться с соответствующим ростом доходности, и 30 июня доходность десятилетних казначейских нот достигла 3.17%. В первую сессию следующего месяца, 1 июля, этот показатель повысился до 3.2% в ответ на данные ISM о росте производственной активности в США.

### ЭКОНОМИКА США

Индекс ISM, отражающий активность в американском производственном секторе, повысился в июне до 55.3 против 53.5 в мае. Средний прогноз экономистов предполагал снижение до 52. Июньское повышение индекса ISM последовало за его резким падением в мае. С января по апрель индекс находился в диапазоне 60–61.

За несколько дней до публикации индекса ISM вышли положительные данные о заказах на товары длительного пользования за май. Заказы выросли в мае на 1.9% по сравнению с апрелем, когда они упали на 2.7%. Без учета транспортных средств, в том числе самолетов, спрос на которые отличается большой волатильностью, заказы на товары длительного пользования увеличились в мае на 0.6% после снижения в апреле на 0.4%. Заказы на капитальные товары необоронного назначения, не считая авиалайнеров, выросли в мае на 1.6%. В апреле, согласно пересмотренным данным, этот показатель понизился на 0.8%, а не на 2.3%, как было подсчитано ранее.

Экономисты высказали предположение, что рост майских заказов и июньское повышение индекса ISM отразили постепенное преодоление последствий катастрофического землетрясения в Японии — одного из двух главных негативных факторов, ударивших по американской и мировой экономике этой весной. Другим значительным фактором давления на мировую экономику стали высокие цены на нефть.

Японская катастрофа и эффект от высокой стоимости нефти способствовали, вероятно, ослаблению американского рынка труда. Согласно отчету о занятости, опубликованному министерством труда США 3 июня, в мае число рабочих мест в частном секторе американской экономики, не считая сельскохозяйственной отрасли, увеличилось на 83 тыс., что было слабым показателем. Для сравнения, в апреле число рабочих мест в частном секторе выросло на 251 тыс., в марте — на 219 тыс., в феврале — на 261 тыс. Общий прирост числа рабочих мест был несколько ниже, поскольку в государственном секторе на протяжении всех этих месяцев число рабочих мест уменьшалось. Уменьшение численности занятых в госсекторе произошло в связи с сокращением расходов правительств штатов, имеющих большие бюджетные дефициты.

Еженедельный показатель числа первичных обращений за пособием по безработице, который с конца февраля в течение полутора месяцев держался ниже важного рубежа в 400 тыс., с середины апреля вышел на более высокие уровни. В июне средний показатель числа первичных обращений безработных составил около 427 тыс., что соответствовало представлениям экономистов о вялом состоянии рынка труда.

### ФРС НАДЕЕТСЯ НА УСКОРЕНИЕ

Комитет ФРС (FOMC), проведший очередное заседание 21–22 июня, признал в своем заявлении, что экономическое оживление в США идет более медленными темпами, чем предполагали монетарные власти. «Кроме того, недавние показатели рынка труда были слабее ожиданий, — констатировал FOMC — Замедление темпов экономического оживления отражает отчасти воздействие факторов, которые, вероятно, носят временный характер». В качестве временных факторов комитет назвал негативное влияние выросших цен на энергоносители и пищевые продукты на покупательную способность потребителей и расходы вообще, а также нарушение производственных цепочек, вызванное катастрофой в Японии. Далее FOMC указал, что ожидает ускорения экономического роста в ближайшие кварталы и постепенного снижения уровня безработицы в

направлении уровней, сообразных с мандатом ФРС. Комитет отметил, что инфляция в последнее время повысилась, однако он ожидает ее снижения по мере ослабления эффекта от роста цен на энергоносители и другое сырье.

Повторив обещание удерживать базовую ставку на чрезвычайно низких уровнях в течение длительного периода, FOMC подтвердил свой план завершить программу количественного смягчения QE2 в конце июня. При этом FOMC указал, что продолжит политику реинвестирования поступлений от погашения бумаг в портфеле ФРС. В августе прошлого года, впервые объявив о планах реинвестирования, ФРС пояснила, что без этой меры погашение бумаг в ее портфеле было бы равносильно «пассивному ужесточению» монетарной политики.

После заседания FOMC состоялась пресс-конференция Бена Бернанке. Председатель ФРС признал, что помимо временных негативных факторов, упомянутых в заявлении FOMC, экономическое оживление в США замедлили, возможно, и другие силы, воздействие которых на экономику могло оказаться более значительным, чем это предполагалось. К их числу Бернанке отнес слабость финансового сектора, продолжающийся спад в жилищной отрасли и процесс снижения высокой задолженности экономических агентов. Говоря о возможности программы QE3, Бернанке отметил, что ситуация в настоящее время отличается от той, что наблюдалась в августе прошлого года, когда он впервые заговорил о покупке казначейских облигаций. «В то время инфляция была очень низкой и падала, — подчеркнул Бернанке. — Многие объективные индикаторы предполагали, что риск дефляции не был незначительным, и я думаю, что покупка ценных бумаг была очень успешной в деле устранения рисков дефляции». Говоря на тему замедления экономического роста, Бернанке повторил ту часть заявления FOMC, в которой речь шла о том, что оживление должно ускориться в ближайшие кварталы. Как подытожили комментаторы, ни в заявлении FOMC, ни в выступлении Бернанке не прозвучало сигналов о намерении ФРС приступить к реализации QE3.

В то время как уровень безработицы в США (9.1% по данным за май) очень далек от уровней, сообразных с мандатом ФРС (в окрестностях 5.5%), показатели инфляции в американской экономике в последнее время приблизились к «идеалу». Базовый индекс потребительских цен CPI, не включающий цены на энергоносители и пищевые продукты, вырос в мае на 0.3% по сравнению с апрелем текущего года и на 1.5% по сравнению с маем прошлого года. С учетом растущих базовых цен новая программа количественного смягчения привнесла бы значительные риски раскручивания инфляции в американской экономике. При этом программа QE3, если бы ФРС объявила о намерении реализовать таковую, вызвала бы еще большее неприятие со стороны республиканской партии США, чем это было осенью прошлого года в отношении QE2.

### НИКТО НЕ ХОТЕЛ УСТУПАТЬ

Между тем, противостояние между демократической и республиканской партиями достигло в июне чрезвычайного накала. Стороны заняли непримиримые позиции по вопросам, связанным с увеличением лимита государственного долга США. Республиканцы, имеющие большинство в палате представителей Конгресса, потребовали значительного сокращения государственных расходов как условия повышения потолка для госдолга. Администрация США и конгрессмены от демократической партии выставили свое жесткое условие. Они потребовали, чтобы сокращение государственных расходов, от которого пострадают бедняки и средний класс, было дополнено повышением налогов для миллионеров и миллиардеров, а также для нефтяных компаний, пользующихся налоговыми льготами. Ввиду непримиримости позиций переговоры об увеличении лимита госдолга были в июне прерваны. Спикер палаты представителей Джон Бейнер заявил, что переговоры будут продолжены только в том случае, если демократы откажутся от требования повысить налоги. Президент США Барак Обама в регулярном субботнем выступлении от 2 июля подтвердил свою решимость добиваться повышения налогов для богачей и нефтяных компаний.

Возможности казначейства США покрывать расходы без увеличения госдолга закончатся 2 августа, а 4 августа казначейству предстоит долговой платеж. Как заявил управляющий директор рейтингового агентства Standard & Poor's Джон Чеймберс, если платеж 4 августа не будет произведен, кредитный рейтинг США будет понижен с его текущего наивысшего уровня до уровня «выборочный дефолт».

В финансовом сообществе надеются, что ввиду критичности ситуации соглашение между республиканцами и демократами будет достигнуто вовремя. Однако не исключается, что стороны придут к соглашению в последний момент, а перед этим битва за долговой лимит потреплет нервы участникам рынков.

### НЕФТЬ И ЗОЛОТО

Мировой рынок нефти был чувствителен в июне к перипетиям греческого кризиса и к признакам замедления экономического роста в Китае. В Китае индекс PMI, рассчитываемый банком HSBC, упал с 51.6 в мае до 50.1 в июне и подошел к уровню, указывающему на стагнацию в производственном секторе страны.

В придачу, рынок нефти оглушило решение МЭА о продаже 60 млн баррелей нефти из стратегических резервов стран ОЭСР. Цены на нефть WTI в Нью-Йорке упали по итогам июня на 7.1% до $95.42; цены на нефть Brent в Лондоне опустились за месяц на 3.6% до $112.48. Марка Brent подешевела в меньшей степени, чем WTI, что, вероятно, объясняется сочетанием двух факторов. С одной стороны, Brent выполняет роль эталона для сортов нефти, торгуемых в Азии, где спрос на энергоносители быстро растет. С другой стороны, на котировки WTI давят крупные товарные запасы нефти в США и понижение спроса на нефтепродукты в этой стране. По данным министерства энергетики, в июне спрос на бензин в Америке был на 0.3% ниже, чем в том же месяце прошлого года; общий спрос на нефтепродукты был ниже на 1.7%.

Тем не менее, в середине июня МЭА указало в своем докладе, что мировой спрос на нефть существенно повысится в третьем квартале. По прогнозу МЭА, повышение спроса и сокращение резервных мощностей ОПЕК, связанное с возмещением потери ливийской нефти, создадут во втором полугодии более значимую напряженность на нефтяном рынке, чем это ожидалось ранее.

Золото в июне подешевело вместе с нефтью. Помимо падения цен на нефть, на золотые котировки повлияло отсутствие намеков на программу QE3 и предотвращение дефолта Греции, который мог произойти в июле. В конце июня цены на золото находились на уровне $1500 против $1535 в конце мая.