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.

Над пропастью в долгу

Елена ЗОТОВА,
независимый обозреватель

В ЕВРОПЕ ХОЛОДНО, В ИТАЛИИ ТЕМНО

В Европе тучи сгустились над Италией и Испанией — «тяжеловесами» из пятерки PIIGS. Италию подвели пугающие слухи о больших обьемах ненадежных облигаций европейской периферии в портфелях ее ведущих банков и спекуляции на тему отставки министра финансов Джулио Тремонти. Для страны, имеющей худшее в Европе после Греции соотношение госдолга и ВВП (около 120%), этих слухов оказалось достаточно, чтобы пошатнуть ее позиции на долговом рынке. Вместе с ней под ударом оказалась и Испания, с ее большим бюджетным дефицитом и затянувшимся экономическим спадом. 11 июля доходность десятилетних итальянских гособлигаций резко подскочила и по ходу торгов достигла отметки 5.71%. В июне этот показатель находился на уровнях ниже 5%. Доходность десятилетних испанских облигаций выросла 11 июля до 6%. На следующий день доходность и тех и других бумаг превысила 6%. Таким образом, суверенный долг Италии и Испании оказался в опасной зоне: при превышении уровней 5.5–6% доходность долговых обязательств стран еврозоны имеет тенденцию к дальнейшему ускоренному нарастанию. По крайней мере, таков был печальный опыт Греции, Ирландии и Португалии.

Итальянцы быстро отреагировали на угрозу. Тремонти заверил инвесторов, что остается на посту министра финансов, и, не теряя времени, провел через парламент пакет жестких мер по сокращению бюджетного дефицита.

Проблемы, возникшие у Италии на рынке облигаций, подтолкнули Европейский союз к активизации действий, направленных на поиск выхода из долгового кризиса в еврозоне. На экстренном саммите ЕС, состоявшемся 21 июля, были приняты решения расширить полномочия Европейского фонда финансовой стабильности (EFSF) и облегчить условия предоставления кредитов Греции, Португалии и Ирландии. Для Греции была согласована новая программа финансовой помощи в дополнение к первой программе, инициированной в мае 2010 года. Объем новой программы составит предположительно 159 млрд евро, из которых 109 млрд евро страна получит от ЕС и МВФ. Остальная сумма будет обеспечена за счет европейских коммерческих банков. План добровольного участия банков в программе спасения Греции был разработан Институтом международных финансов (IIF), представляющим более 400 финансовых компаний. Участие банков в программе предполагает, что они согласятся на обмен, ролл-овер или льготный выкуп греческих облигаций. Утверждение новой программы помощи Греции руководство ЕС запланировало на сентябрь.

Решения, принятые на саммите ЕС, произвели успокаивающее воздействие на

рынки, однако их эффект был недолгим, по крайней мере для Италии и Испании. В конце июля доходность десятилетних испанских облигаций находилась на уровне 6%; аукцион по размещению десятилетних итальянских облигаций, состоявшийся 28 июля, показал, что стоимость заимствования для правительства Италии значительно возросла. Если на аукционе в конце июня итальянские десятилетки были размещены с доходностью 4.94%, то в конце июля доходность аналогичных бумаг при размещении составила 5.77%.

ПОЛИТИКА — ВРАГ АМЕРИКИ

Однако в последнюю декаду июля европейский кризис затмила политическая битва в Вашингтоне, развернувшаяся вокруг вопроса о лимите американского госдолга. Работа над законопроектом об увеличении лимита превратилась в жесткое противостояние между демократами во главе с президентом Бараком Обамой и республиканцами во главе с их лидерами в конгрессе. Июль подходил к концу, приближалась пугающая дата 2 августа, когда казначейство США должно было исчерпать все возможности для заимствования, а у политиков все еще не было законопроекта, проходимого через обе палаты конгресса. Переговоры между сторонами зашли в тупик. В комментариях политиков и финансистов зазвучали предостережения о возможности дефолта США и о страшных потрясениях, которые он вызовет в американской экономике и в мире. Дефолт представлялся немыслимым, но и пути к компромиссу в Вашингтоне были неясными. 29 июля, в последний торговый день месяца, рынки закрылись, не зная, как ситуация будет развиваться в остававшиеся до «дедлайна» дни.

АМЕРИКАНСКИЕ ПОТРЕБИТЕЛИ «В ОТКАЗЕ»

К неприятному изумлению, которое в финансовом сообществе вызвал политический хаос в Вашингтоне, добавился шок от данных об американском ВВП в первом и втором кварталах. 29 июля Министерство торговли США представило предварительный отчет о ВВП за второй квартал текущего года и пересмотренные показатели ВВП за первый квартал и несколько предыдущих лет. Пересмотр, который является регулярным, производится раз в году в связи с получением уточненных и дополненных данных от различных правительственных ведомств. Оказалось, что рост ВВП США во втором квартале составил 1.3% в годовом исчислении против консенсус-прогноза в 1.9%.

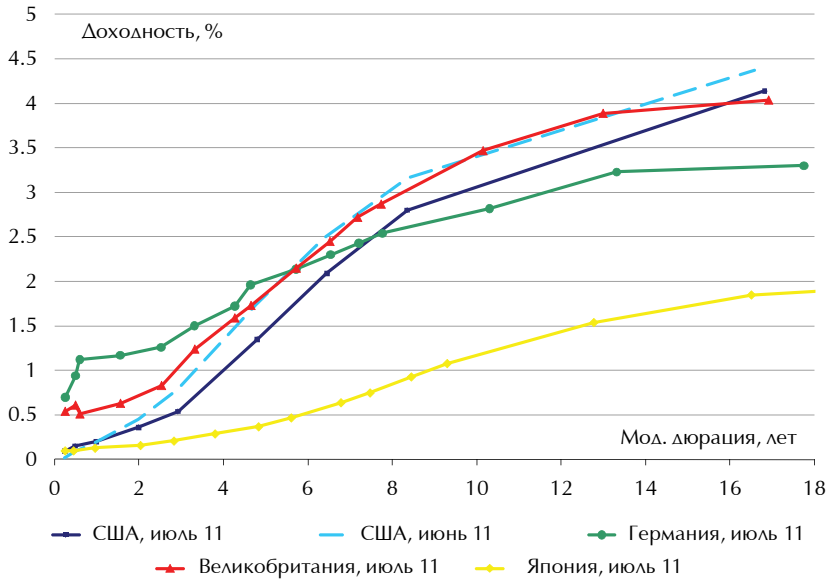

Рисунок 1

Индикативные кривые доходности

В первом квартале ВВП увеличился всего лишь на 0.4% в годовом исчислении, а не на 1.9%, как считалось ранее. Серьезное негативное влияние на динамику ВВП в первом квартале оказало сокращение правительственных расходов — как на федеральном уровне, так и на уровне штатов и округов. Тормозящим фактором явился и опережающий рост импорта относительно экспорта. Реальные потребительские расходы выросли в первом квартале на 2.1% в годовом исчислении, но во втором квартале, к ужасу экономистов, они повысились на ничтожную цифру — всего на 0.1%. Положение спасли корпоративные капитальные инвестиции и улучшение торгового баланса, а также правительственные оборонные расходы, которые немного увеличились после резкого сокращения в первом квартале. Вклад в прирост ВВП во втором квартале внесли также инвестиции в складские запасы (+0.18 п. п.) и в жилищное строительство, повысившиеся на 3.8%.

Мизерное повышение потребительских расходов в США во втором квартале не противоречило картине, сложившейся на американском рынке труда. Отчет о занятости, опубликованный 8 июля, показал, что в июне уровень безработицы в стране повысился до 9.2% против 9.1% в мае и 9.0% в апреле. Количество рабочих мест в частном секторе американской экономики, не включая сельскохозяйственные отрасли, выросло на 57 тыс. после увеличения на 72 тыс. в мае. Показатели за июнь и май были гораздо хуже, чем в феврале, марте и апреле, когда они превышали 200 тыс. Количество рабочих мест в государственном секторе уменьшилось в июне на 39 тыс. после сокращения на 48 тыс. в мае и на 24 тыс. в апреле.

«РЕШЕНИЯ, ПРИНЯТЫЕ НА САММИТЕ ЕС, ПРОИЗВЕЛИ УСПОКАИВАЮЩЕЕ ВОЗДЕЙСТВИЕ НА РЫНКИ, ОДНАКО ИХ ЭФФЕКТ БЫЛ НЕДОЛГИМ, ПО КРАЙНЕЙ МЕРЕ ДЛЯ ИТАЛИИ И ИСПАНИИ»

ЗОЛОТО БЬЕТ РЕКОРДЫ

Долговые проблемы в США и Европе и слабость американской экономики обеспечили высокий спрос на золото, Treasuries и швейцарский франк. По итогам июля цены на золото на спот-рынке выросли на 8.2%, на фьючерсном рынке — на 8.4%. Золотые котировки поднялись с уровня $1500 за тройскую унцию, на котором они находились в конце июня, до значений вблизи $1630 в конце июля. На июльских торгах золото установило серию ценовых рекордов, которая увенчалась достижением отметок $1632.30 на спот-рынке и $1637.50 на фьючерсном рынке в ходе сессии 29 июля. До июльского победного шествия рекордом для цен на золото было значение $1577.40, зафиксированное в начале мая.

Казначейские облигации США в июле тоже прибавили в цене. Политический тупик в Вашингтоне, который мог привести к дефолту по обязательствам казначейства, не ослабил, а усилил роль Treasuries как надежной гавани. Доходность десятилетних казначейских нот упала с 3.17% в конце июня до 2.79% при закрытии в июле.

Швейцарский франк, как и золото, отличился в июле рекордами, установив серию исторических максимумов против доллара и евро. По итогам месяца курс доллара к франку упал на 6.1%, а курс евро к франку — на 6.9%.

> ОКАЗАЛОСЬ, ЧТО РОСТ ВВП США ВО ВТОРОМ КВАРТАЛЕ СОСТАВИЛ 1.3% В ГОДОВОМ ИСЧИСЛЕНИИ ПРОТИВ КОНСЕНСУС-ПРОГНОЗА В 1.9%. В ПЕРВОМ КВАРТАЛЕ ВВП УВЕЛИЧИЛСЯ ВСЕГО ЛИШЬ НА 0.4% В ГОДОВОМ ИСЧИСЛЕНИИ, А НЕ НА 1.9%, КАК СЧИТАЛОСЬ РАНЕЕ

НЕКОТОРЫЕ ЛЮБЯТ ПОГОРЯЧЕЕ

Бегство от риска не было в июле повальным. Фьючерсы на нефть, которая, как сырье, относится к категории рискованных активов, провели месяц волатильно, но завершили его без потерь. Цены на нефть WTI в Нью-Йорке закрылись 29 июля на значении $95.70 за баррель против $95.42 при закрытии в июне. Цены на нефть марки Brent в Лондоне умудрились вырасти по итогам июля. Котировки Brent повысились за месяц со $112.40 до $116.70, или на 3.8%.

Упорство нефтяных быков на неблагоприятном финансово-экономическом фоне поддерживали расчеты на значительное повышение спроса на нефть в третьем квартале. В своем июльском докладе МЭА представило прогноз, согласно которому в третьем квартале средний мировой спрос на нефть вырастет до 90.3 млн баррелей в день против 88.2 млн баррелей в день во втором квартале. МЭА отметило несколько «бычьих» факторов, включая повышение спроса на нефть в Японии, которая приходит в себя после мартовской катастрофы, проводит восстановительные работы и нуждается в замене ядерных источников электроэнергии. Кроме того, МЭА указало на сезонное повышение спроса на нефть, в том числе со стороны энергетической отрасли, в динамично развивающихся странах, испытывающих острый дефицит электроэнергии в летнюю жару.

Между тем, по оценкам МЭА, предложение нефти на мировом рынке отстало от роста спроса. По оценкам агентства, во втором квартале средний уровень предложения нефти в мире составлял 87.6 млн баррелей в день; в июне мировые поставки нефти находились на уровне 88.3 млн баррелей в день. Это было на 850 тыс. баррелей в день больше, чем в мае. Львиную долю июньского прироста поставок обеспечила Саудовская Аравия. Нефтедобыча в этой стране выросла с 9 млн баррелей в день в мае до 9.7 млн в июне. На 120 тыс. баррелей в день в совокупности увеличили производство нефти Ирак и ОАЭ. С учетом войны в Ливии и уже осуществленного увеличения нефтедобычи в ОПЕК резервные мощности этой организации значительно сократились. Что касается нефтедобывающих стран, не входящих в ОПЕК, то, согласно оценкам МЭА, их поставки увеличатся в третьем квартале по сравнению со вторым на 700 тыс. баррелей в день. Для уравновешивания спроса и предложения потребуются дополнительные поставки ОПЕК и использование нефти из товарных запасов. Эта ситуация при прочих равных условиях должна поддержать высокий уровень цен на нефть.

> НА ИЮЛЬСКИХ ТОРГАХ ЗОЛОТО УСТАНОВИЛО СЕРИЮ ЦЕНОВЫХ РЕКОРДОВ, КОТОРАЯ УВЕНЧАЛАСЬ ДОСТИЖЕНИЕМ ОТМЕТОК $1632.30 НА СПОТ-РЫНКЕ И $1637.50 НА ФЬЮЧЕРСНОМ РЫНКЕ В ХОДЕ СЕССИИ 29 ИЮЛЯ

КОРПОРАЦИИ НЕ ТЕРЯЮТ ОПТИМИЗМА

Американский рынок акций понизился по итогам июля. Его основные потери пришлись на конец месяца, когда инвесторы нервно ждали, успеют ли власти США увеличить лимит госдолга до наступления крайнего срока. В конце третьей недели июля американские биржевые индексы были выше, чем при закрытии в июне, но политическая схватка в Вашингтоне, грозившая привести к дефолту по казначейским облигациям, испугала фондовых инвесторов. В последнюю неделю июля главный индекс американского рынка акций Standard & Poor's 500 рухнул на 3.9%. По итогам месяца S&P 500 упал на 2.15%, индекс голубых фишек Dow Jones — на 2.18%. Технологический индекс Nasdaq Composite потерял за июль 0.62%.

Относительно устойчивая динамика американского рынка акций — до разгромной последней недели июля — была обусловлена, по всей видимости, неплохими корпоративными отчетами за второй квартал. У подавляющего большинства американских корпораций прибыль и доходы за второй квартал существенно выросли и превысили ожидания аналитиков. Корпоративные прогнозы на текущий квартал были смешанными. Многие компании указали на неровную экономическую активность в США и слабость спроса американских потребителей, но в то же время отметили сильный спрос на свою продукцию на зарубежных рын-

ках, в первую очередь в развивающихся странах.

Например, General Electric заявила, что наблюдает значительный рост спроса в Индии, Китае, Юго-Восточной Азии, Африке, России, Австралии, Канаде и Латинской Америке. Caterpillar отметила, что активность на развивающихся рынках остается высокой. Руководство корпорации Intel с воодушевлением отозвалось о развивающихся рынках. А руководство Honeywell заявило, что «перспективы в мировом промышленном секторе выглядят очень хорошо».

КСТАТИ, О РАЗВИВАЮЩИХСЯ СТРАНАХ

В июле подразделение ООН, отслеживающее показатели международной торговли и инвестиций, UNCTAD, выпустило World Investment Report 2011, в котором подвело итоги минувшего года. По подсчетам UNCTAD, в 2010 году прямые иностранные инвестиции (FDI) в развивающиеся страны впервые приблизились к показателю развитых стран. Совокупный объем FDI в развитые страны в 2010 году составил $601.9 млрд, а в развивающиеся страны — $573.6 млрд. В 2009 году разрыв был несколько больше — $602.8 млрд против $510.6 млрд, а в предыдущие годы — значительно больше. Среди отдельных стран первое место по притоку FDI в 2010 году заняли, как и раньше, США. Прямые иностранные инвестиции в эту страну составили в прошлом году $228.2 млрд. Второе место занял Китай с показателем $105.7 млрд. Однако на региональном уровне лидировал Европейский союз, привлекший FDI в размере $304.7 млрд.

ИНДЕКСЫ PMI ПОДАЮТ ТРЕВОЖНЫЙ СИГНАЛ

Вопреки оптимизму американских корпораций по поводу мировой промышленности, производственные индексы PMI за июль показали, что ситуация в этой сфере ухудшилась в середине лета. Индекс PMI для американского промышленного сектора, рассчитываемый ISM, упал с 55.3 в июне до 50.9 в июле, оказавшись в опасной близости от значения 50, отделяющего рост активности от спада. Экономисты, ожидавшие, что индекс составит 54.9, испытали шок — второй за два рабочих дня подряд. Первый шок был связан с данными о ВВП США.

В Китае официальный индекс PMI понизился с 50.9 до 50.7, а индекс PMI, рассчитываемый при спонсорстве HSBC, опустился в июле до 49.3. В Бразилии PMI упал с 49.0 до 47.8, отразив эффект от жесткой монетарной политики, обусловленной высокой инфляцией в стране, и укрепления национальной валюты. В Германии PMI понизился с 54.6 до 52.0. В Индии индекс упал с 55.3 до 53.6. Из крупнейших экономических держав повышение PMI в июле показали только Япония и Франция, хотя у последней изменение было незначительным — с 50.1 до 50.5. В Японии индекс PMI повысился с 50.7 до 52.1.

> 5 АВГУСТА РЕЙТИНГОВОЕ АГЕНТСТВО STANDARD & POOR'S ПОНИЗИЛО КРЕДИТНЫЙ РЕЙТИНГ США С AAA ДО AA+, ЗАЯВИВ, ЧТО «ПЛАН ФИСКАЛЬНОЙ КОНСОЛИДАЦИИ» НЕ ДОСТАТОЧЕН ДЛЯ СТАБИЛИЗАЦИИ «ДИНАМИКИ ПРАВИТЕЛЬСТВЕННОГО ДОЛГА В СРЕДНЕСРОЧНОЙ ПЕРСПЕКТИВЕ»

ЗАКОН ЕСТЬ ЗАКОН

С большим трудом и моральными потерями американские власти успели принять закон об увеличении лимита государственного долга в отведенный срок, до наступления полуночи со 2 на 3 августа. Угроза дефолта США отпала, однако остался риск утраты высочайшего кредитного рейтинга страны, AAA. Все три ведущие рейтинговые агентства — Standard & Poor's, Moody's и Fitch — предупреждали в последние месяцы, что рейтинг США может быть понижен в среднесрочной перспективе. Руководство S&P в конце июля дало понять, что при рассмотрении вопроса о рейтинге США агентство учтет параметры сокращения бюджетного дефицита страны, которые будут заложены в закон об увеличении лимита госдолга.

Принятый закон позволил увеличить лимит госдолга на $2.1–2.4 млрд в период до 2013 года. Согласно закону, увеличение должно произойти в три этапа: сразу на $400 млрд, еще на $500 млрд — в октябре и еще на $1.2 – $1.5 млрд — в конце текущего года. Второе и третье повышение лимита могут быть заблокированы конгрессом, но не менее чем двумя третями голосов, что делает такую ситуацию маловероятной. Увеличение лимита госдолга на $900 млрд, предусмотренное двумя первыми шагами, будет уравновешено сокращением бюджетных расходов на $917 млрд в течение ближайших десяти лет. Помимо этого, к концу текущего года должен быть разработан план сокращения бюджетного дефицита на $1.2 – $1.5 млрд за десять лет. Разработку плана поручат межпартийному комитету конгресса, который будет создан специально для этой цели. Если комитету не удастся выполнить поставленную задачу, по всем статьям бюджета произойдет автоматическое сокращение расходов на $1.2 млрд в течение десяти лет.

Следует отметить, что сокращение производится относительно базовых расчетов Бюджетного офиса конгресса (CBO), а не по сравнению с уровнем 2011 финансового года, то есть по сути является не сокращением, а ограничением расходов. Согласно оценкам CBO, сделанным после принятия закона, в 2012 финансовом году, начинающемся 1 октября текущего года, бюджетные расходы США будут сокращены на $22 млрд. Для сравнения: в 2011 финансовом году расходы запланированы в размере $3.729 трлн. Поэтому сокращение расходов в следующем году не нанесет большого ущерба американской экономике.

Однако с принятием закона американский долговой «триллер» не закончился. 5 августа рейтинговое агентство Standard & Poor's понизило кредитный рейтинг США с AAA до AA+, заявив, что, «план фискальной консолидации», предусмотренный в законе, не достаточен для стабилизации «динамики правительственного долга в среднесрочной перспективе». Как прокомментировал известный бондовый инвестор Мохамед Эль-Эриан из Pimco, потеря Америкой рейтинга AAA влечет за собой «множество последствий и большую неопределенность».