Начавшийся в мае постепенный уход инвесторов от рисков к августу превратился в настоящее массовое бегство. Обострившийся долговой кризис в Европе, пугающие показатели американского ВВП и понижение кредитного рейтинга США вызвали обвал на рынках рискованных активов. Остановить августовскую панику помогла надежда инвесторов на QE3 — новое количественное смягчение от ФРС. Впрочем, к началу сентября надежды на помощь ФРС приобрели более сдержанную форму.

Что придумает ФРС?

Елена ЗОТОВА,
независимый обозреватель

STANDARD & POOR'S ПИШЕТ ИСТОРИЮ

Вечером 5 августа произошло событие, названное комментаторами историческим. Рейтинговое агентство Standard & Poor's понизило долгосрочный кредитный рейтинг США на одну ступень, с высочайшего AAA до AA+ с перспективой дальнейшего понижения. Совершенной неожиданностью это событие не стало. S&P еще в апреле изменило перспективу долгосрочного рейтинга США на негативную. В июле, когда лидеры демократов и республиканцев в Вашингтоне ожесточенно спорили о том, как сократить дефицит бюджета, чтобы иметь возможность увеличить лимит государственного долга США, S&P выступило с предостережением. Агентство заявило тогда, что примет решение о рейтинге в зависимости от того, насколько значительным будет сокращение бюджетного дефицита страны.

Оказалось, что закон о госдолге, принятый Конгрессом 2 августа, не удовлетворил S&P. Как было сказано в пресс-релизе агентства о понижении рейтинга США, «план фискальной консолидации», предусмотренный в законе, недостаточен для стабилизации «динамики правительственного долга в среднесрочной перспективе». Более того, очень тяжелое впечатление на S&P произвела политическая схватка в Вашингтоне, развернувшаяся вокруг вопросов о том, за счет чего следует сокращать дефицит бюджета. Агентство сделало вывод, что в связи с глубоким расхождением в позициях демократической и республиканской партий им будет чрезвычайно трудно договориться о более эффективном плане фискальной консолидации.

Понижение американского рейтинга вызвало драматический отклик в финансовом сообществе и в мире. Известный инвестор на рынке облигаций Мохамед эль-Эриан из Pimco заявил о наступлении «новой финансовой эры». Экономисты стали подсчитывать, на сколько подешевеют казначейские облигации США и как понижение рейтинга ударит по американскому доллару.

Китайское государственное информагентство Синьхуа дало понять, что думают об Америке власти в Пекине. «Китай, крупнейший кредитор единственной супердержавы мира, имеет теперь абсолютное право требовать, чтобы США занялись своими структурными долговыми проблемами и обеспечили сохранность китайских долларовых активов», — заявило Синьхуа. Выразив резкое недовольство в отношении статуса американских долларов, Синьхуа высказало мысль о полезности введения «новой, стабильной и надежной мировой резервной валюты».

В первую торговую сессию после понижения рейтинга США, 8 августа, мировые фондовые биржи обвалились.

Главный индекс американского рынка акций Standard & Poor's 500 рухнул в тот день на 6.7% до 1119.46 пункта. В результате S&P 500 оказался на 18% ниже локального максимума от 29 апреля, когда индекс превысил отметку в 1360 пунктов. Индекс MSCI All World, отслеживающий мировой рынок акций, упал 8 августа на 5.1%.

Однако ухудшение рейтинга государственного долга США не привело к снижению стоимости долговых бумаг американского казначейства. Напротив, в пугающей ситуации, возникшей после понижения американского рейтинга, инвесторы ринулись в Treasuries как в надежную гавань. Стоимость казначейских обязательств США повысилась с соответствующим снижением доходности. На торгах 8 августа доходность десятилетних казначейских нот упала до 2.35% против 2.56% в предыдущую сессию, 5 августа.

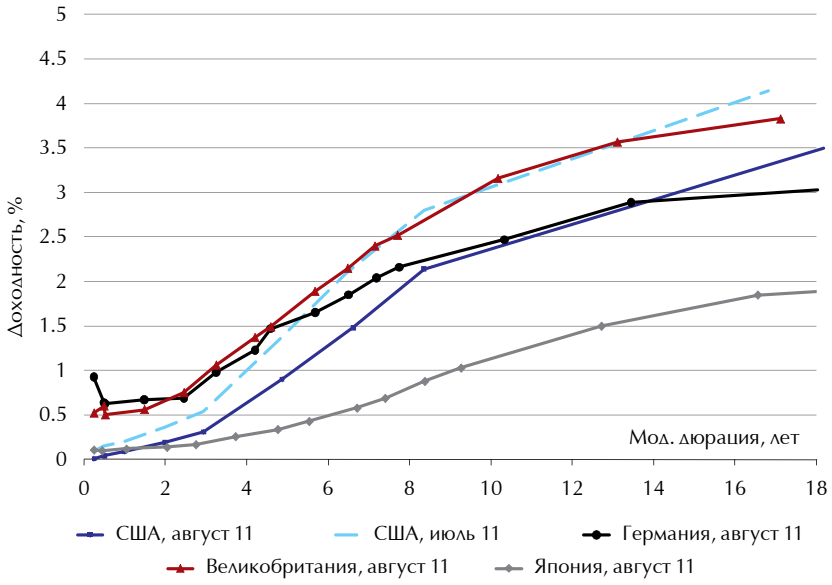

Рисунок 1

Индикативные кривые доходности

ЕВРОПА ВО ВЛАСТИ ДОЛГОВОГО КРИЗИСА

В последующие дни доходность казначейских облигаций США понизилась в еще большей степени, что было связано с обострением страхов по поводу долгового кризиса в Европе. Доходность итальянских и испанских облигаций, которая двинулась вверх в июле, в начале августа закрепилась на уровнях выше 6%. Чтобы понизить доходность этих бумаг с опасных уровней, ЕЦБ с 8 августа приступил к покупке облигаций на вторичном рынке. Правительство Италии, которое в июле разработало пакет мер по переходу к сбалансированному бюджету в 2014 году, в августе скорректировало эту программу так, чтобы добиться бездефицитного бюджета уже в 2013 году. Правительство Испании договорилось с оппозицией о том, чтобы ввести законодательный лимит для объема государственного долга.

Между тем, в орбиту кризиса оказалась вовлечена и Франция. На рынке распространились слухи, что Франция, как и США, вот-вот утратит свой кредитный рейтинг AAA и что французский банк Societe Generale находится в очень тяжелом положении. 10 августа, когда была распространена эта информация, акции Societe Generale в одночасье обвалились на 23%. В защиту Франции выступили рейтинговые агентства, подтвердившие ее рейтинг AAA. Руководство Societe Generale назвало слухи о тяжелом положении банка «абсолютным вздором». 11–12 августа Франция, Италия, Испания и Бельгия ввели временный запрет на короткие продажи акций ряда банков и страховых компаний. Министр финансов Италии Джулио Тремонти выступил с призывом о выпуске общих облигаций еврозоны. Однако главные доноры еврозоны, Германия и Франция, не откликнулись на призыв. А Финляндия, мелкий донор, стала требовать, чтобы программа финансовой помощи Греции, согласованная Евросоюзом в июле, предусматривала внесение залога греческим правительством, иначе взбунтуется финский парламент. Утверждение программы помощи Греции парламентами стран еврозоны запланировано на сентябрь.

ЭКОНОМИКА США

Для рынков рискованных активов потрясения в Европе и понижение кредитного рейтинга США явились только частью испытаний. Негативное влияние на августовские торги оказали также страхи по поводу возможной рецессии в американской экономике. Первоначальным источником для опасений явились данные о ВВП США за первый и второй кварталы, опубликованные в конце июля. К удручающим данным о ВВП добавилось резкое снижение индекса PMI для американской промышленности, рассчитываемого ISM. Как стало известно 1 августа, индекс упал с 55.3 в июне до 50.9 в июле. Позднее, 18 августа, инвесторы испытали шок в связи с обвальным падением индекса производственной активности в Филадельфии. Котировки акций и нефти рухнули в ответ на данные из Филадельфии, а казначейские бумаги подорожали. В ходе торгов 18 августа доходность десяти-

«В ПУГАЮЩЕЙ СИТУАЦИИ, ВОЗНИКШЕЙ ПОСЛЕ ПОНИЖЕНИЯ АМЕРИКАНСКОГО РЕЙТИНГА, ИНВЕСТОРЫ РИНУЛИСЬ В TREASURIES КАК В НАДЕЖНУЮ ГАВАНЬ»

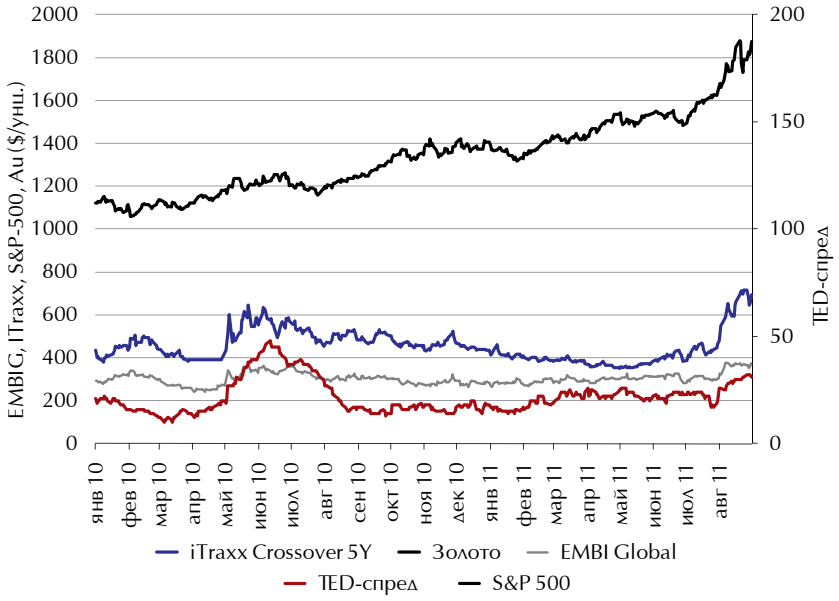

Рисунок 2

Ключевые мировые индикаторы

летних Treasuries опустилась до 1.976%, что, согласно статистике казначейства, стало самым низким значением для этого показателя за всю историю.

Помимо филадельфийского производственного индекса, крайне негативную динамику в августе показали индексы уверенности американских потребителей. Так, индекс потребительской уверенности, рассчитываемый Мичиганским университетом, упал с 63.7 в июле до 55.7 в августе. Ранее индекс находился на подобных уровнях только в худшие времена экономического спада. Помимо высокой безработицы и стагнирующей зарплаты, на настроение потребителей плохо повлияла ожесточенная политическая битва в Вашингтоне вокруг лимита государственного долга. «Никогда еще в истории наших опросов столь большое количество потребителей не указывало на негативную роль властей», — отметили исследователи Мичиганского университета.

Однако далеко не все экономические данные в США, вышедшие в последнее время, носили отрицательный характер. Опубликованные в августе показатели промышленного производства и потребительских расходов за июль были очень неплохими. Объем производства на американских заводах и фабриках вырос в июле на 0.6% по сравнению с предыдущим месяцем после повышения на 0.2% в июне. Реальные потребительские расходы увеличились в июле на 0.5%. Кроме того, относительно спокойно выглядели августовские данные о первичных обращениях за пособием по безработице. Среднее недельное количество первичных обращений безработных составило в августе 410205. Показатель превысил уровень в 400 тыс. Значения ниже этого уровня свидетельствуют об активном росте занятости. Однако результаты не были драматическими.

> ГЛАВНЫЕ ДОНОРЫ ЕВРОПЫ, ГЕРМАНИЯ И ФРАНЦИЯ, НЕ ОТКЛИКНУЛИСЬ НА ПРИЗЫВ О ВЫПУСКЕ ОБЩИХ ОБЛИГАЦИЙ ЕВРОЗОНЫ

МЕЧТЫ О QE3

Впрочем, негативных экономических показателей было достаточно, чтобы инвесторы стали думать о QE3. Заседание комитета ФРС (FOMC), состоявшееся 9 августа, не принесло нового количественного смягчения, но все-таки обнадежило инвесторов. В заявлении FOMC по итогам заседания было сказано, что экономический рост в США в текущем году оказался «значительно более медленным, чем ожидал комитет». «Риски ухудшения экономической перспективы увеличились», — отметил FOMC. Чтобы повысить деловую уверенность финансового сообщества, комитет ФРС сделал более определенной свою формулировку о базовой ставке. Если раньше он обещал удерживать ставку на чрезвычайно низких уровнях «в течение длительного периода», то в заявлении от 9 августа указал, что ставка останется на этих уровнях «как минимум до середины 2013 года».

Решение об изменении формулировки не было единогласным. Трое из участников заседания FOMC с правом голоса не согласились с изменением текста. Против проголосовали Ричард Фишер, Нарайана Кочерлакота и Чарльз Плоссер, президенты федеральных резервных банков в Далласе, Миннеаполисе и Филадельфии соответственно.

Тем не менее, инвесторы восприняли решение FOMC от 9 августа как прелюдию к QE3 и стали ждать выступления председателя ФРС Бена Бернанке на очередном ежегодном симпозиуме в местечке Джексон-Хоул, штат Вайоминг. В прошлом году симпозиум в Джексон-Хоуле стал площадкой для программной речи Бернанке на тему QE2.

Однако в этом году выступление главы ФРС в Джексон-Хоуле не содержало программных заявлений. В речи от 26 августа Бернанке бегло сказал, что «у ФРС имеется набор инструментов, которые могут быть использованы для дополнительного монетарного стимулирования». «Мы обсуждали относительные достоинства и недостатки этих инструментов на нашем августовском заседании», — сообщил Бернанке и добавил, что обсуждение продолжится на сентябрьском заседании FOMC, которое займет два дня вместо планировавшегося ранее одного. В итоге инвесторы

сохранили надежду, что на двухдневном заседании в сентябре FOMC наконец примет решение о QE3.

Однако многие экономисты, поразмыслив, пришли к мнению, что хотя ФРС объявит в сентябре о новом монетарном стимуле, это будет не QE3, то есть не программа покупки ценных бумаг, подобная QE2.

> МНОГИЕ ЭКОНОМИСТЫ, ПОРАЗМЫСЛИВ, ПРИШЛИ К МНЕНИЮ, ЧТО ХОТЯ ФРС ОБЪЯВИТ В СЕНТЯБРЕ О НОВОМ МОНЕТАРНОМ СТИМУЛЕ, ЭТО БУДЕТ НЕ ПРОГРАММА ПОКУПКИ ЦЕННЫХ БУМАГ, ПОДОБНАЯ QE2

Возможно, экономисты припомнили, что в июне, выступая на пресс-конференции, Бернанке указал на различия в инфляционной картине в текущем году и в конце лета – начале осени 2010 года, когда в США присутствовали существенные риски дефляции. С июня различия стали более заметными. Согласно последнему по времени отчету министерства торговли США о потребительских расходах, в июле главный индикатор инфляции для ФРС, Core PCE price index, то есть индекс цен потребительских расходов без учета энергоносителей и продовольствия, вырос на 1.6% относительно того же месяца прошлого года. Годовой прирост индекса в июне был равен 1.4%, в мае — 1.3%, в апреле — 1.2%. В конце 2010 года соответствующий показатель равнялся 0.9%.

Кроме того, экономисты могли предположить, что ФРС учтет резко негативную реакцию, которую в прошлом году программа QE2 — программа «печати долларов» — вызвала в мире и в республиканских кругах Америки. Хотя ФРС обычно нечувствительна к критике и внешнему давлению, нынешние обстоятельства, с политическим раздором в Вашингтоне и понижением кредитного рейтинга США, могли сделать ее более осторожной в отношении оппонентов.

Как бы то ни было, в конце августа – начале сентября среди экономистов возобладало мнение, что для поддержки американской экономики ФРС не прибегнет к QE3, а предпочтет стимулирующие меры, не ведущие к расширению баланса Федрезерва.

АМЕРИКАНСКИЙ РЫНОК ТРУДА

В том, что стимулирующие меры будут приняты, экономисты не сомневались, особенно после публикации августовского отчета о занятости в США, который был признан слабым. Министерство труда сообщило 2 сентября, что в августе в американской экономике за пределами сельского хозяйства не было создано (в нетто-исчислении) ни одного рабочего места. На 17 тыс. рабочих мест, созданных в частном секторе, пришлось 17 тыс. рабочих мест, сокращенных в государственном сегменте. Правда, в частном секторе показатель был бы лучше, если бы не забастовка 45 тыс. работников телекоммуникационного оператора Verizon Communications, продолжавшаяся с 7 по 21 августа. Ее участники не получали зарплату и, как следствие, не присутствовали в платежных ведомостях Verizon в тот период, когда министерство труда собирало данные для отчета о занятости. Соответственно, получилось, как будто 45 тыс. рабочих мест были сокращены. Если же сделать поправку на забастовщиков Verizon, то количество рабочих мест в частном секторе американской экономики увеличилось в августе на 62 тыс. Это не плачевный показатель, но точно свидетельство вялости рынка труда. К тому же, практически все рабочие места в августе были созданы в секторе услуг, а в производственных отраслях произошло небольшое сокращение персонала. Уровень безработицы в США составил в августе 9.1%, не изменившись по сравнению с июлем.

ОПЕРАЦИЯ «ТВИСТ»

После публикации отчета о занятости главный экономист по США в нью-йоркском офисе Goldman Sachs Ян Хатциус высказал предположение, что на заседании FOMC 20–21 сентября будет принято решение об увеличении в портфеле ФРС объема длинных бумаг за счет сокращения объема коротких. В 1960-е годы ФРС уже проводила замещение краткосрочных долговых бумаг в своем портфеле на долгосрочные бумаги. Тогда это называлось операцией «Твист». Путем продажи коротких и покупки длинных бумаг ФРС, не расширяя свой баланс, добьется понижения доходности долгосрочных казначейских облигаций, что приведет к снижению ставок долгосрочного кредита в США и будет вариантом смягчения монетарной политики. Однако экономический эффект современной операции «Твист» может оказаться незаметным. Доходность десятилетних казначейских бумаг и без того упала до очень низких уровней. В конце августа она составляла 2.24% против 2.79% в конце июля. Доходность тридцатилетних Treasuries находилась в конце августа на уровне 3.6% по сравнению с 4.16% при закрытии в июле.

ЗОЛОТО И РИСКОВАННЫЕ АКТИВЫ

Если высокий спрос на Treasuries после понижения кредитного рейтинга США можно было считать парадоксальным явлением, то бешеный спрос на золото на фоне финансовых потрясений выглядел закономерно. В августе котировки золота установили новую серию рекордов, побив достижения июля. На конец августа рекордные значения в ценах на золото равнялись $1911.46 за тройскую унцию на спот-рынке и $1917.90 на фьючерсном рынке. Этих ценовых высот золото достигло на утренних торгах 23 августа. Подъему к новым максимумам помешало улучшение ситуации на рынках рискованных активов. Котировки акций и цены на нефть росли практически всю последнюю неделю августа. В результате фондовые биржи и рынок нефти отыграли существенную часть потерь, понесенных в предшествовавшие недели месяца. Индекс S&P 500 опустился по итогам августа на 5.7%, тогда как в худшие августовские дни его потери относительно закрытия в июле доходили до 13%. Цены на нефть марки Brent, падавшие в отдельные дни на 5%, понизились по итогам августа всего на 1.6%. Рынок нефти WTI был менее удачлив — его потери по итогам августа составили 7.2%. Brent как эталон для нефти, торгуемой в Азии, поддерживает идея о сильном росте спроса на нефтепродукты в этом регионе.