Сентябрь завершает третий квартал, который можно охарактеризовать как период разочарований и страха. Многие участники рынка достаточно долго были слишком оптимистичны в своих ожиданиях, но оторванность от реальности еще никогда не приводила к ее изменению. После запуска второй программы количественного стимулирования ФРС (так называемого QE2) были ожидания, что монетарные власти смогут поддержать экономику. Но надежды оказались пустыми. Структурно количественное смягчение только ухудшило ситуацию и имело скорее негативный экономический эффект в виде снижения доверия к доллару (о чем свидетельствует резкий рост спроса на золото как защитный актив) и инфляции…

Продолжение следует

Егор СУСИН,
руководитель аналитического отдела, компания «Альпари»

Рост стоимости активов улучшил балансы тех, у кого и так все было достаточно неплохо, а они склонны не к потреблению, а к инвестированию. Высокая инфляция цен на товары подорвала бюджеты менее состоятельных домохозяйств, которые и так крайне плохи в условиях высокой безработицы, а именно этот потребитель больше склонен к потреблению. В сентябре был опубликован годовой отчет по доходам и расходам домохозяйств за 2010 год. Хотя официально рецессия в Америке завершилась еще в 2009 году, реальные доходы типичного американского домохозяйства в 2010 году продолжали снижаться.

Все это произошло на фоне массированной бюджетной поддержки экономики, активного монетарного стимулирования. Сама суть второй программы количественного смягчения не предполагает изменения ситуации с доходами, она, напротив, ухудшает структуру распределения этих доходов. Это видно и из данных по ВВП за первый-второй кварталы, когда мы наблюдали резкое замедление и ухудшение в секторе потребительских расходов. На этом фоне от сентябрьского заседания ФРС все же продолжали ждать какого-то чуда, но не дождались. Ведомство Б. Бернанке объявило о начале операции «Твист». При этом сами же члены ФРС признают, что существенного влияния на экономику это не окажет, то есть они не в силах как-то улучшить ситуацию. Операция «Твист» заключается в выкупе облигаций со сроками 6–30 лет на $400 млрд и продаже облигаций с погашением до трех лет на ту же сумму. Монетарные власти надеются, что это понизит долгосрочные ставки, стимулируя потребительскую активность. Но реальность такова, что ставки и без того низкие, и это никак не стимулирует активность, потому что текущее качество заемщиков в США попросту не позволяет им брать кредиты. Уровень безработицы крайне высок, значительное количество домохозяйств имеет подпорченную кредитную историю, реальные доходы снижаются. Фактически все понимают, что эффект от операции «Твист» будет несущественным. Объявив о запуске программы, ФРС признала, что ситуация в экономике остается плохой. По сути, мы получили два сигнала: ситуация в экономике ухудшилась и ФРС призналась в отсутствии реальных возможностей что-то существенно изменить. Рынки, надеявшиеся на то, что какие-то решения у регулятора все же найдутся, так и не получили никакой поддержки. На самом деле, оценки просто стали более

реалистичными. Структурно экономики развитых стран крайне слабы, причем за последние годы изменения были скорее негативными.

Перед США сейчас стоит задача снизить долги, сохранив уровень потребления. Проблема в том, что потребление поддерживается именно за счет наращивания долгов (неважно, частный это долг или государственный). Единственным вариантом решения этой проблемы является перераспределение доходов от держателей долгов к должникам и потребителям. И пока это не будет сделано, об устойчивом восстановлении речи быть не может. Частный сектор сейчас не может и не склонен инвестировать, так как не видит перспектив роста спроса, а крупные компании не склонны наращивать занятость. Экономика США в настоящее время просто развивается в следующем цикле: наращивание госдолга замещает частный долг, не решая проблем, а просто замораживая их до того момента, когда инвесторы потеряют доверие к бюджетной политике правительства. Снижение рейтинга Штатов — только первый сигнал проблем, с которыми может столкнуться американское правительство. Власти поставили экономику в зависимость от своей способности занимать на рынке, а это несет в себе крайне большие риски и неустойчивость в перспективе.

В такой ситуации могло бы помочь дополнительное фискальное стимулирование, увеличение бюджетных расходов, компенсированное наращиванием доходов правительства. После кризиса 2008 года госфинансы и так находятся в крайне плачевном состоянии, госдолг США приблизился к рекордным значениям периода Второй мировой войны, дефицит бюджета грозит дестабилизировать долговой рынок. Опасения усиливаются европейским долговым кризисом, который находится в самом разгаре и рискует перерасти в коллапс. Основное решение в этой ситуации — сохранение высоких госрасходов, причем нацеленных на стимулирование инвестиций и создание рабочих мест, и одновременное наращивание доходов бюджета через повышение налогов (это позволило бы сократить дефицит бюджета). Переход к такой политике мог бы дать шанс на улучшение экономических перспектив, но на политическом уровне реализация таких мер крайне маловероятна. Экономика США постепенно сползает в рецессию (для обычных американских домохозяйств эта рецессия по сути и не заканчивалась), и реальных сил, которые могли бы изменить данную тенденцию, не видно.

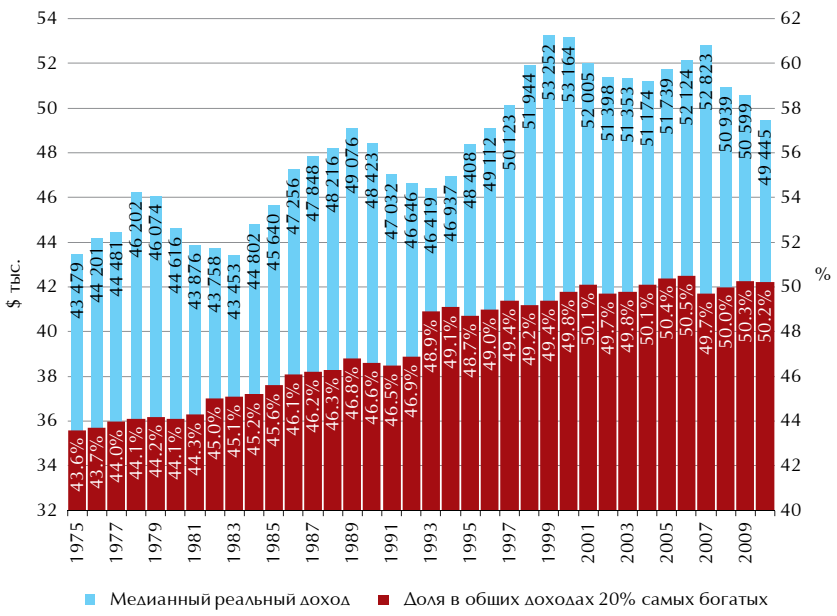

Рисунок 1

Медианный реальный доход домохозяйств США в ценах 2010 года

Именно по этой причине рынки сейчас крайне пессимистичны: до сих пор у них оставалась надежда на постепенное улучшение ситуации и восстановление экономики, сейчас такой уверенности нет, и вернуть ее просто так не получится. Конечно, это не повторение кризиса 2008 года, но это его продолжение. В 2008–2010 годах финансовые рынки росли на вере в то, что меры правительства и монетарных властей зададут импульс для экономического роста. Импульс задать удалось, а вот роста в итоге не получается, частный сектор так и не заработал в нормальном режиме, да и не мог, хотя все на это и надеялись. Чтобы решать проблемы, нужно было поставить правильный диагноз. К сожалению, этого не сделали, а три последних года было потрачено на «поддержку штанов». Очень сильно все усложняется политическими баталиями накануне выборов: популизм сейчас будет преобладать над здравым смыслом. Это отодвигает решение проблем на дальний план. Политики будут стремиться поддерживать настроения в текущем моменте, а не решать структурные проблемы, так что нужно готовиться к длительному периоду нестабильности с повторяющимися обострениями кризиса и всплесками оптимизма. Не стоит рассчитывать, что рынки смогут повторить ралли 2009–2010 годов и в принципе сформировать сильный фундаментальный тренд в ближайшие годы. В то же время, подобные периоды позволяют покупать хорошие активы дешево в моменты всеобщей паники. Для терпеливых инвесторов это время создания долгосрочной инвестиционной базы, но с горизонтами инвестиций от 10–15 лет и при тщательной оценке актива.

«СОХРАНЕНИЕ ВЫСОКИХ ГОСРАСХОДОВ, ПРИЧЕМ НАЦЕЛЕННЫХ НА СТИМУЛИРОВАНИЕ ИНВЕСТИЦИЙ И СОЗДАНИЕ РАБОЧИХ МЕСТ, И ОДНОВРЕМЕННОЕ НАРАЩИВАНИЕ ДОХОДОВ БЮДЖЕТА ЧЕРЕЗ ПОВЫШЕНИЕ НАЛОГОВ МОГЛИ БЫ ДАТЬ ШАНС НА УЛУЧШЕНИЕ ЭКОНОМИЧЕСКИХ ПЕРСПЕКТИВ США, НО НА ПОЛИТИЧЕСКОМ УРОВНЕ РЕАЛИЗАЦИЯ ТАКИХ МЕР КРАЙНЕ МАЛОВЕРОЯТНА»

CBONDS MM
MONEY MARKET

mm.cbonds.info

Время денег

Всё о рублевой ликвидности

Интерактивный календарь событий

Котировки межбанковского рынка

Индексы и индикаторы

Лента новостей и комментариев

на правах рекламы