В октябре настрой на финансовых рынках круто изменился по сравнению с предыдущим месяцем. Благодаря неплохим экономическим данным в США, вышедшим в прошлом месяце, инвесторы почувствовали, что состояние мировой экономики не так безнадежно, как им казалось на сентябрьских торгах. Параллельно инвесторов воодушевили европейские лидеры, активизировавшие свои действия по спасению еврозоны от греческого дефолта.

Осенняя инверсия

Елена ЗОТОВА,
независимый обозреватель

РЫНКИ И «МЕДВЕДИ»

Самое начало октября на финансовых рынках было таким же мрачным, как сентябрь. В результате напряженности на европейском межбанковском рынке, к которой привел долговой кризис, полностью лишился фондирования франко-бельгийский банк Dexia, отягощенный крупным портфелем греческих облигаций. Властям Бельгии и Франции пришлось спасать Dexia от банкротства. Пугающие события в Европе вызвали очередной обвал на мировых фондовых биржах. В ходе торгов 4 октября главный индекс американского рынка акций Standard & Poor's 500 упал до 1074.77 пункта и тем самым оказался на 21% ниже своего недавнего максимума при закрытии, зафиксированного 29 апреля (1363.61). Однако S&P 500 отскочил вверх и быстро покинул «медвежью зону». Его отскок повлек активное закрытие коротких позиций. Начавшийся подъем S&P 500 поддержали сообщения из Европы: на встрече министров финансов европейских стран было принято решение о необходимости укрепить капитал местных банков. В результате, несмотря на глубокое падение в середине дня, индекс S&P 500 завершил торги 4 октября на 2.25% выше предыдущего закрытия. Курс евро к доллару, который в ходе торгов 4 октября опустился до девятимесячного минимума $1.3144, отыграл потери вместе с фондовым рынком США и в итоге поднялся в тот день до $1.3343.

НЕ ТАК ВСЕ ПЛОХО

Не исключено, что формированию «медвежьего рынка» по индексу S&P 500 воспрепятствовал эффект от неплохих экономических данных, которые были опубликованы в США 3 октября. Индекс ISM для американского производственного сектора повысился в сентябре до 51.6 против 50.6 в августе. Продажи автомашин в США выросли в сентябре на 9.9% по сравнению с тем же месяцем 2010 года. Согласно подсчетам компании AutoData, показатель SAAR, отражающий продажи автомашин в годовом исчислении с поправкой на сезонность, составил в сентябре 13.10 млн единиц. Таким образом, показатель приблизился к апрельскому уровню 13.20 млн, который был самым высоким в текущем году. В мае SAAR упал до 11.80 млн, в июне — до 11.45 млн. На торги в день публикации сентябрьские данные не повлияли, поскольку рынки были охвачены страхом по поводу банка Dexia. Однако инвесторы могли заметить, что полученные цифры не указывали на рецессию в Америке, о которой так много говорилось в сентябре. Возможно, сомнения инвесторов в неизбежности скорой рецессии в США могли удержать S&P от падения в «медвежью пропасть».

Вышедший 7 октября отчет о занятости в США за сентябрь подтвердил, что «слухи» об американской рецессии были «сильно преувеличены». Следует

вспомнить, что мощным поводом для распространения идеи о надвигающейся рецессии стал отчет о занятости за август, который показал нулевой прирост числа рабочих мест в США. Тот факт, что данные отчета были искажены в связи с забастовкой в телекоммуникационной компании Verizon Communications, не был принят во внимание биржевым сообществом. Между тем, 45 тыс. работников Verizon бастовали как раз в период сбора данных для августовского отчета о занятости, вследствие чего министерство труда недосчиталось соответствующего числа рабочих мест. К сентябрю забастовщики вернулись на работу, и, соответственно, статистика за этот месяц учла их рабочие места. В целом, согласно отчету министерства труда, в сентябре число рабочих мест в американской экономике увеличилось на 103 тыс. В государственном секторе количество рабочих мест сократилось на 34 тыс., а в частном секторе выросло на 137 тыс., включая 45 тыс. рабочих мест в компании Verizon. Кроме того, министерство труда пересмотрело в сторону улучшения данные отчетов о занятости за два предыдущих месяца. Согласно пересмотренным данным, в июле число рабочих мест в США увеличилось на 127 тыс., а в августе — на 57 тыс. С учетом забастовки в Verizon реально в августе было создано 102 тыс. рабочих мест. В сентябре, с поправкой на Verizon, число рабочих мест в американской экономике увеличилось на 58 тыс., при этом в частном секторе — на 92 тыс. Показатели были невысокие, однако не давали повода для страхов относительно рецессии. Уровень безработицы в США в сентябре не изменился, оставшись на уровне 9.1%.

Из экономической статистики, опубликованной в США в октябре, негативный характер, как и в предыдущие месяцы, носили данные о потребительской уверенности и большинство показателей рынка жилья. Тем не менее, низкая потребительская уверенность не помешала росту розничных продаж за сентябрь. Увеличилось и промышленное производство, при этом объем производства на американских заводах и фабриках вырос в сентябре на 0.4% по сравнению с августом. Объем заказов на капитальные товары, не включая оборонную технику и гражданские самолеты, вырос в сентябре на 2.4% по сравнению с августом, когда он увеличился на 0.5%. Этот показатель считается индикатором корпоративных капитальных расходов.

По ходу публикации сентябрьских данных экономисты повышали свои прогнозы по ВВП США за третий квартал. К концу октября консенсус-прогноз предполагал, что в минувшем квартале американская экономика выросла на 2.5% в годовом исчислении. Прогноз в точности оправдался. 27 октября министерство торговли сообщило, что, по предварительным данным, ВВП США вырос в третьем квартале на 2.5%. При этом реальные потребительские расходы увеличились за отчетный период на 2.4% в годовом исчислении; реальные корпоративные инвестиции в оборудование и программное обеспечение выросли на 16.3%, в строительство промышленных и коммерческих объектов — на 13.3%. Реальные корпоративные инвестиции в складские запасы увеличились очень незначительно, что отняло от показателя прироста ВВП 1.08 п.п. За вычетом эффекта от инвестиций в складские запасы рост ВВП США в третьем квартале составил бы 3.6%.

> «В ЦЕЛОМ, ПЛАН ЕС ОКАЗАЛСЯ ЧЕРНОВЫМ НАБРОСКОМ. В НЕМ БЫЛИ УКАЗАНЫ ТОЛЬКО ПРЕДПОЛОЖИТЕЛЬНЫЕ ИСТОЧНИКИ УВЕЛИЧЕНИЯ EFSF — НАПРИМЕР, СТРАНЫ БРИКС. НЕЯСНОСТИ ОСТАЛИСЬ И В ОТНОШЕНИИ РЕКАПИТАЛИЗАЦИИ БАНКОВ»

Полученная цифра — 2.5% — была умеренной, но гораздо более высокой, чем соответствующие показатели за первый и второй кварталы текущего года. В первом квартале ВВП США увеличился всего на 0.4%, поскольку на показатель роста экономики негативно повлияло падение государственных расходов, а также корпоративных расходов на строительство промышленных и коммерческих объектов. Потребительские расходы возросли в первом квартале на 2.1%. Во втором квартале ВВП США увеличился на 1.3%. На этот раз слабый показатель роста был связан с очень вялым повышением потребительских расходов — всего на 0.7% в годовом исчислении. Удручающие данные о потребительских расходах в Америке за второй квартал вызвали в свое время шок у экономистов и инвесторов и явились основой для предположений о надвигающейся рецессии. Похоже, однако, что низкие расходы американских потребителей во втором квартале были в значительной степени связаны с дефицитом автомашин, ставшим следствием землетрясения и цунами в Японии. Катастрофа в Японии, произошедшая в марте, привела к длительной приостановке заводов местных автомобильных компаний и производителей комплектующих для мировой автомобильной промышленности. В апреле благодаря запасам продажи автомашин в США не пострадали, но в мае и июне дефицит повлиял на уровень продаж. В мае, возможно, на продажи автомашин в Америке повлияли и высокие розничные цены на бензин, которые в начале последнего весеннего месяца приблизились к $4 за галлон. Однако в июне цены на бензин понизились, а продажи автомашин, судя по показателям SAAR, упали еще больше, чем в мае. О том, что причиной низких потребительских расходов в США во втором квартале стали события на автомобильном рынке, косвенно свидетельствуют и отчеты о ВВП. По данным министерства торговли, расходы потребителей на товары длительного пользования во втором квартале упали на 5.3%, а в третьем квартале выросли на 4.1%.

ЗАВЕТНЫЙ ПЛАН

Улучшение экономической картины в США по сравнению с той, что виделась инвесторам в сентябре, шло одновременно с активизаци-

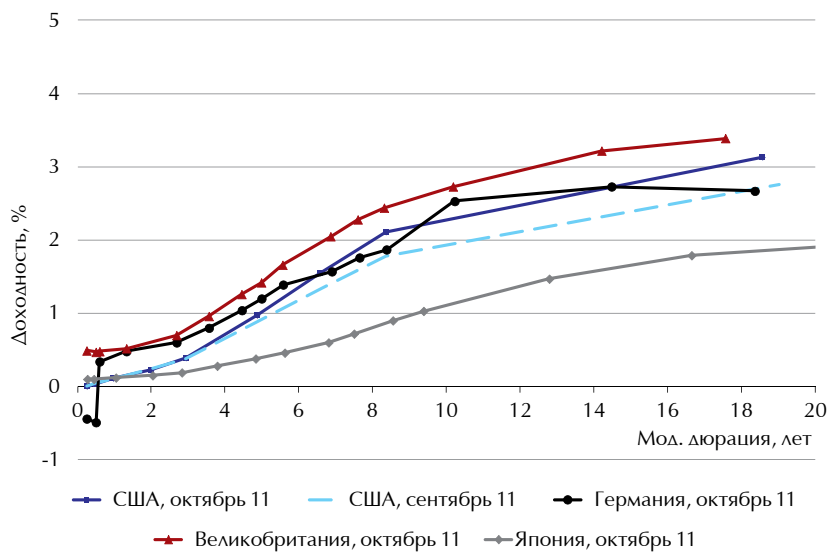


Рисунок 1

Индикативные кривые доходности

ей антикризисных усилий в еврозоне. Осознав, что принятые ранее программы помощи Греции не остановили эскалацию долгового кризиса в еврозоне, европейские политики взялись за разработку плана по его блокированию. Интенсивные переговоры в Брюсселе, Берлине и Париже и решительные заявления европейских лидеров возбудили у инвесторов надежду, что новый план действительно поможет в преодолении кризиса в еврозоне.

Благодаря надеждам на Европу, экономическим данным в США, неплохим отчетам американских корпораций мировые фондовые индексы устойчиво росли на протяжении большей части октября. Одним из положительных событий в октябре стало решение ЕС, ЕЦБ и МВФ о предоставлении Греции очередного транша кредита, выделенного ей в мае 2010 года. Этот транш в размере 8 млрд евро предполагалось выдать в сентябре, но тогда он был «заморожен» ввиду неудовлетворительных результатов Греции в деле сокращения бюджетного дефицита.

Однако больше всего инвесторов волновал новый антикризисный план, которого они с нетерпением ждали. Наконец, 27 октября план был представлен обществу. Его основные пункты включили списание 50% греческих долгов частным банкам, рекапитализацию европейских банков приблизительно на 106 млрд евро и увеличение Европейского фонда финансовой стабильности (EFSF) до 1 трлн евро с целью обеспечения средств для частичных гарантий по облигациям таких проблемных стран, как Италия и Испания. К концу октября в EFSF, максимальный объем которого составлял 440 млрд евро, находилось около 250 млрд евро. Остальное уже было потрачено на Грецию, Ирландию и Португалию.

Согласно еще одному пункту плана, Греции выделили кредит в 130 млрд евро вместо 109 млрд, предусмотренных июльской программой помощи Афинам. Июльская программа провалилась, не начавшись. Она предусматривала списание банками 21% греческих долгов. Банки до последнего не соглашались на 50-процентное списание, но в ночь на 27 октября руководство еврозоны заявило их представителю, управляющему директору Института международных финансов (IIF) Чарльзу Даллара: либо банки соглашаются на списание в 50%, либо получат греческий дефолт «по полной программе».

В целом, план ЕС оказался черновым наброском. В нем были указаны только предположительные источники увеличения EFSF — например, страны БРИКС. Неясности остались и в отношении рекапитализации банков. Тем не менее, объявленный план произвел огромное впечатление на инвесторов. Как отметили комментаторы Bloomberg, наконец-то европейские лидеры правильно подошли к решению проблемы.

По итогам торгов 27 октября, когда был опубликован и отчет о ВВП США за третий квартал, индекс S&P 500 вырос на 3.4%, а паньевропейский фондовый индекс FTSEurofirst 300 — на 3.7%. Курс евро к доллару подскочил до $1.4190. Накануне вечером он находился на уровне $1.39. Доходность десятилетних казначейских облигаций США повысилась 27 октября на 19 б.п. до 2.40%. Цены на нефть марки Brent выросли на 2.9%, цены на нефть WTI взлетели на 4.2%. Цены на золото, которые в сентябре и октябре преимущественно двигались в такт с рынками рисковых активов, повысились на 1.5%.

Однако последняя сессия минувшего месяца, 31 октября, была окрашена в тревожные тона. В Америке обанкротилась брокерская компания MF Global, набравшая большой объем ненадежных европейских облигаций. Хуже того, в Европе существенно упали в цене государственные обязательства Италии. Доходность десятилетних итальянских госбумаг поднялась до 6.18%. В предыдущую сессию, 28 октября, состоялся аукцион итальянских десятилеток, на котором они

«НЕСМОТРЯ НА ОБЪЯВЛЕНИЕ АНТИКРИЗИСНОГО ПЛАНА ЕВРОЗОНЫ, СТОИМОСТЬ ЗАИМСТВОВАНИЯ ДЛЯ ПРАВИТЕЛЬСТВА ИТАЛИИ НА СРОК В ДЕСЯТЬ ЛЕТ ПРЕВЫСИЛА ОПАСНЫЙ УРОВЕНЬ В 6%»

были размещены с доходностью 6.06% против 5.86% на аналогичном сентябрьском аукционе. Таким образом, несмотря на объявление антикризисного плана еврозоны, стоимость заимствования для правительства Италии на срок в десять лет превысила опасный уровень в 6%. Не помогли даже действия ЕЦБ, который, чтобы ограничить доходность итальянских госбумаг, с начала августа стал покупать их на вторичном рынке.

События 31 октября несколько смазали блестящую картину октябрьских торгов на фондовых рынках: в этот день ведущие биржевые индексы понесли заметные потери. Тем не менее, итоги октября выглядели внушительно. За минувший месяц индекс S&P 500 вырос на 10.8%, индекс FTSEurofirst 300 — на 7.9%. На валютном рынке укрепился евро: курс единой европейской валюты к доллару повысился за октябрь с $1.3388 до $1.3852. Цены на Brent выросли по итогам месяца на 6.6% до $109.56 за баррель, цены на нефть WTI подскочили на 17.7% до $93.19. Более сильному росту цен на американскую нефть способствовала обнаружившаяся тенденция на уменьшение товарных запасов нефтепродуктов в США. Рост цен на Brent, с другой стороны, сдержали ожидания постепенного восстановления поставок нефти из Ливии. Цены на золото повысились в октябре на 6.3%. При закрытии октябрьских торгов золото на спот-рынке стоило $1722.65 за тройскую унцию. Доходность десятилетних Treasuries повысилась за октябрь с 1.91% до 2.12%.

СМУТНАЯ ПЕРСПЕКТИВА

В оставшуюся часть года рынки будут по-прежнему зависеть от развития событий в Европе. Влияние европейского кризиса в период уже после публикации антикризисного плана еврозоны наглядно проявилось 2 ноября, когда мировые фондовые рынки отреагировали обвалом на неожиданное решение греческого премьер-министра Георгиоса Папандреу провести референдум по вопросу об одобрении новой программы помощи Греции. И политики, и инвесторы были в шоке. Канцлер Германии Ангела Меркель и президент Франции Николя Саркози срочно вызвали Папандреу «на ковер» и поставили его перед выбором — или Греция отменяет референдум, или не получит обещанный в октябре транш финансовой помощи в 8 млрд евро. Папандреу выбрал первый вариант.

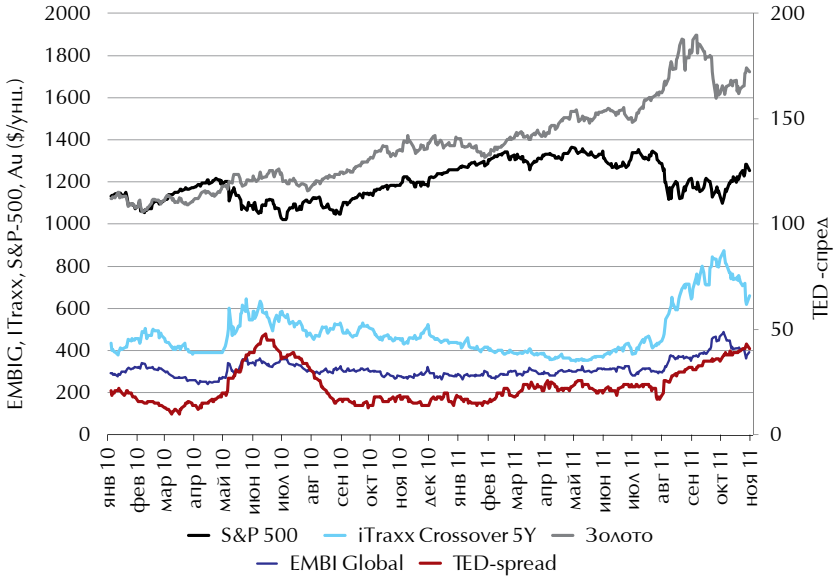
Вторая инициатива Папандреу — о постановке на голосование в греческом парламенте вопроса о доверии правительству — была реализована. Если бы правительство не получило вотум доверия, в Греции пришлось бы проводить досрочные парламентские выборы. Все вопросы, касающиеся спасения Греции от дефолта и еврозоны от долгового кошмара, оказались бы в подвешенном состоянии. К счастью, вотум доверия был получен. Однако это не означало, что правительство останется в том же составе. Социально-политическая ситуация в Греции достигла такого накала, что правящая партия (ПАСОК) оказалась не в состоянии продолжать жесточайшие бюджетные реформы без поддержки широких политических сил. Папандреу нуждался в вотуме доверия, чтобы получить право на формирование нового правительства с участием оппозиционных партий и продолжить проведение реформ с опорой на широкую политическую коалицию. Папандреу не стремился сохранить свой пост и был готов уйти в отставку, лишь бы оппозиция согласилась войти в коалицию и поддержать новую европейскую программу помощи Греции. В случае провала переговоров ПАСОК с оппозицией возможность продолжения реформ в Греции и получения ею международной помощи окажется под вопросом, что будет дестабилизирующим фактором для фондовых и товарных рынков.

Другие риски, связанные с Европой, касаются долговых проблем Италии

«В СЛУЧАЕ ПРОВАЛА ПЕРЕГОВОРОВ ПРАВЯЩЕЙ ПАРТИИ С ОППОЗИЦИЕЙ ВОЗМОЖНОСТЬ ПРОДОЛЖЕНИЯ РЕФОРМ В ГРЕЦИИ И ПОЛУЧЕНИЯ ЕЮ МЕЖДУНАРОДНОЙ ПОМОЩИ ОКАЖЕТСЯ ПОД ВОПРОСОМ»

Рисунок 2

Ключевые мировые индикаторы



и реализации антикризисной программы еврозоны. В частности, на рынки будут влиять успехи или неуспехи европейцев в деле увеличения обьема EFSF.

Долговой кризис очень дорого обходится Европе. С середины лета состояние европейской экономики значительно ухудшилось. Индекс PMI для промышленности еврозоны понизился с 50.4 в июле до 49.0 в августе, 48.2 в сентябре и 47.1 в октябре. Индекс PMI для сектора услуг еврозоны скатился с 51.5 в августе до 48.8 в сентябре и 46.4 в октябре. Совет ЕЦБ на очередном заседании, состоявшемся 3 ноября, понизил ставку рефинансирования в еврозоне на 0.25 п.п. до 1.25%, пояснив, что сделал это в связи с углубляющимся долговым кризисом в регионе. Новый президент ЕЦБ Марио Драги сказал на пресс-конференции после заседания, что в завершающей части 2011 года еврозона может оказаться в состоянии «мягкой рецессии».

По данным на начало ноября, в экономике США больших изменений в октябре не произошло. Индекс ISM для американской промышленности понизился с 51.6 в сентябре до 50.8 в октябре, но его составляющая, отражающая новые заказы, повысилась с 49.0 до 52.4. Индекс ISM для сектора услуг понизился с 53.0 до 52.9. Продажи автомашин в США в октябре выросли на 7.5% относительно того же месяца 2010 года; в годовом исчислении с сезонной поправкой продажи увеличились до 13.3 млн автомашин.

Отчет о занятости в США за октябрь, опубликованный 4 ноября, показал, что в прошлом месяце число рабочих мест в американской экономике увеличилось на 80 тыс., при этом в частном секторе — на 104 тыс. Показатели за август и сентябрь были пересмотрены в сторону улучшения. Согласно пересмотренным данным, в августе количество рабочих мест в США выросло на 104 тыс., а в сентябре — на 158 тыс. Уровень безработицы понизился в октябре до 9.0% по сравнению с показателем 9.1%, который держался на протяжении нескольких предыдущих месяцев.

Главные риски для американской экономики на текущем этапе связаны с европейским долговым кризисом и вероятной рецессией в еврозоне. Однако собственные проблемы США тоже могут привести к неприятностям. Не исключено, что в ближайшей перспективе инвесторы могут столкнуться с обострением бюджетного кризиса, который в начале августа побудил рейтинговое агентство Standard & Poor's понизить кредитный рейтинг США. К 23 ноября специальный комитет из шести сенаторов-демократов и шести сенаторов-республиканцев должен представить Конгрессу предложение по сокращению бюджетного дефицита США как минимум на $1.2 трлн в ближайшие десять лет. К началу ноября согласия между республиканцами и демократами в комитете не наблюдалось.

> «В БЛИЖАЙШЕЙ ПЕРСПЕКТИВЕ ИНВЕСТОРЫ МОГУТ СТОЛКНУТЬСЯ С ОБОСТРЕНИЕМ БЮДЖЕТНОГО КРИЗИСА В ШТАТАХ, КОТОРЫЙ В НАЧАЛЕ АВГУСТА ПОБУДИЛ РЕЙТИНГОВОЕ АГЕНТСТВО STANDARD & POOR'S ПОНИЗИТЬ КРЕДИТНЫЙ РЕЙТИНГ США»

ФРС НЕ СПЕШИТ НА ПОМОЩЬ

На тревожном фоне начала ноября состоялось очередное заседание комитета ФРС (FOMC). По итогам заседания никаких изменений в политике ФРС не произошло. В заявлении, выпущенном FOMC 2 ноября, было сказано, что экономический рост в США «немного усилился в третьем квартале, отразив отчасти устранение временных факторов, подавлявших рост ранее в текущем году». Однако на рынке труда сохраняется слабость, уровень безработицы остается повышенным, отметил FOMC. Далее комитет ФРС подтвердил принятые ранее решения по монетарной политике: о базовой ставке, которая будет оставаться в диапазоне 0–0.25% по крайней мере до середины 2013 года, о замещении краткосрочных Treasuries в портфеле ФРС долгосрочными облигациями казначейства и о реинвестировании поступлений от погашаемых ипотечных бумаг снова в ипотечные бумаги. Второе и третье решения из этого списка были приняты на сентябрьском заседании FOMC. За подтверждение прежнего курса ФРС проголосовали девять из десяти членов комитета с правом голоса. Против выступил Чарльз Эванс, президент ФРБ в Чикаго, который хотел дальнейшего смягчения монетарного курса. Эванс проповедует идею, согласно которой FOMC должен удерживать ставки на чрезвычайно низком уровне до тех пор, пока уровень безработицы в США не понизится до 7%, при условии что инфляция не превысит 3%.

После заседания FOMC были опубликованы новые экономические прогнозы руководителей ФРС и состоялась пресс-конференция главы этого ведомства Бена Бернанке. По сравнению с июнем, когда были сделаны предыдущие прогнозы руководства ФРС, ноябрьские прогнозы ухудшились. В частности, прогноз по росту ВВП США в 2012 году понизился с 3.3–3.7% до 2.5–2.9%. Прогноз по уровню безработицы на конец 2012 года ухудшился с 7.8–8.2% до 8.5–8.7%.

«Безработица слишком высока», — посетовал Бернанке на пресс-конференции, заявив, что не удовлетворен состоянием американской экономики. По его ожиданиям, прогресс в экономике будет «удручающе медленным». Журналисты спросили Бернанке, не собирается ли ФРС запустить новую программу покупки активов, теперь в форме ипотечных облигаций. Бернанке ответил, что покупка MBS и Treasuries остается возможным инструментом в арсенале ФРС наряду с коммуникативными средствами. Как сказал Бернанке, если FOMC увидит, что экономические параметры существенно отклоняются от целей ФРС, и решит, что дополнительный стимул будет полезен, то комитет примет «корректирующие меры».