Исход февральских торгов на мировых биржах определили три обстоятельства: улучшение ситуации на американском рынке труда, снижение накала долгового кризиса в еврозоне и усиление напряженности вокруг ядерной программы Ирана. Благодаря первым двум факторам фондовые рынки в феврале не проявили особой чувствительности к бурному росту цен на нефть, обусловленному иранской проблемой. Однако высокий уровень нефтяных котировок и возможность дальнейшего обострения иранского кризиса создали существенные риски для мировой экономики и рынков акций.

В горе и в радости

Елена ЗОТОВА,
независимый обозреватель

МИНИСТРЫ ОЗАБОЧЕНЫ, ИНВЕСТОРЫ СПОКОЙНЫ

Цены на нефть марки Brent в середине февраля преодолели важный рубеж в $120 за баррель и в последующие дни вышли на уровни $122–124. По итогам минувшего месяца Brent подорожала на 10.5%. Котировки нефти WTI поднялись за февраль на 8.7%, до $107 за баррель. Министры финансов и главы центральных банков стран G20, проведшие встречу 26 февраля, отметили в своем коммюнике, что «осознают риски, связанные с растущими ценами на нефть».

На фондовых биржах США и Европы эффект от подъема цен на нефть выразился в снижении акций транспортных компаний и в повышении акций нефтяного сектора. Экономические риски общего характера, обусловленные высокими ценами на топливо, не стали препятствием для роста фондовых индексов. По итогам февраля главный индекс американского рынка акций Standard & Poor's 500 вырос на 4.1%, паньевропейский индекс FTSEurofirst 300 повысился на 3.7%.

ЕВРОПЕЙСКАЯ РЕАНИМАЦИЯ

Огромная заслуга в поддержании оптимизма на фондовых биржах принадлежала ЕЦБ с его программой кредитования европейских банков, получившей название LTRO. Первый раунд программы по предоставлению дешевых трехлетних кредитов состоялся 21 декабря. Кредиты ЕЦБ на общую сумму 489 млрд евро получили 523 банка. Поступление большого объема ликвидности в европейскую банковскую систему и ожидания второго раунда LTRO, запланированного ЕЦБ на 29 февраля, предотвратили кредитный кризис в еврозоне, повысили привлекательность рисковых активов и реанимировали рынок суверенного долга Италии, находившийся в конце 2011 года в предсмертном состоянии. Доходность десятилетних итальянских облигаций, которая в последние месяцы прошлого года превышала 7%, к концу января понизилась до 5.98%, а к концу февраля — до 5.2%. Размещения новых долговых бумаг правительства Италии в январе-феврале прошли благополучно.

29 февраля состоялся второй раунд LTRO. На этот раз за деньгами ЕЦБ обратились 800 европейских банков, объем полученных ими кредитов составил 529.5 млрд евро.

ГРЕЦИЯ: НИКАКИХ ГАРАНТИЙ

Благотворный эффект LTRO для финансовых рынков проявился и в том, что инвесторы спокойно пережили все перипетии переговоров, касавшихся второй программы финансовой помощи Греции. Сначала лидеры греческих политических партий не могли прийти

к соглашению о новых жестких мерах бюджетной экономии, реализации которых потребовала «тройка», то есть ЕС, ЕЦБ и МВФ. Когда греческий парламент наконец одобрил новое сокращение бюджетных расходов, руководители стран ЕС засомневались, имеет ли смысл выделять на Грецию деньги. Как сказал министр финансов Германии Вольфганг Шобле, назвавший Грецию «бездонной ямой», «нет никаких гарантий», что от второй программы помощи Афинам будет какой-либо толк. Однако отказ в помощи означал бы дефолт Греции уже 20 марта, когда ей предстояло погасить облигации на сумму 14.5 млрд евро. Европейские лидеры предпочли сделать новую попытку «спасения Греции», по крайней мере, чтобы выиграть время. Оставалось договориться с частными кредиторами Афин — держателями греческих государственных облигаций на общую сумму 206 млрд евро. После мучительных переговоров Институт международных финансов (IIF), который представляет интересы коммерческих банков, фондов и страховых компаний, согласился на реструктуризацию греческого долга. По условиям договоренности, греческие облигации, находящиеся в частных портфелях, будут обменены на новые долгосрочные бумаги с потерей 53.5% номинальной стоимости долга и пониженной ставкой купона. Средняя ставка купона за 30-летний период должна составить 3.65% годовых. С учетом понижения ставки процента и увеличения срока обращения облигаций реальные потери частных инвесторов достигнут 73–74%. По расчетам, обмен облигаций должен уменьшить государственный долг Греции с нынешних 160% ВВП до 120.5% к 2020 году.

Получив согласие IIF на реструктуризацию греческого долга, руководство ЕС одобрило вторую программу финансовой помощи Греции в объеме 130 млрд евро. Со своей стороны, греческое правительство направило частным кредиторам официальное предложение об обмене облигаций. Чтобы обмен состоялся, Греции необходимо заручиться согласием значительной части держателей ее долговых бумаг.

АМЕРИКАНСКАЯ ЭКОНОМИКА

Для США февраль начался с выхода хороших экономических новостей за предыдущий месяц. Индекс активности в американской промышленности, рассчитываемый ISM, повысился с 53.1 в декабре до 54.1 в январе. Индекс ISM для сектора услуг вырос с 53 до 56.8. Автомобильные компании в очередной раз сообщили о солидном росте продаж автомашин на американском рынке.

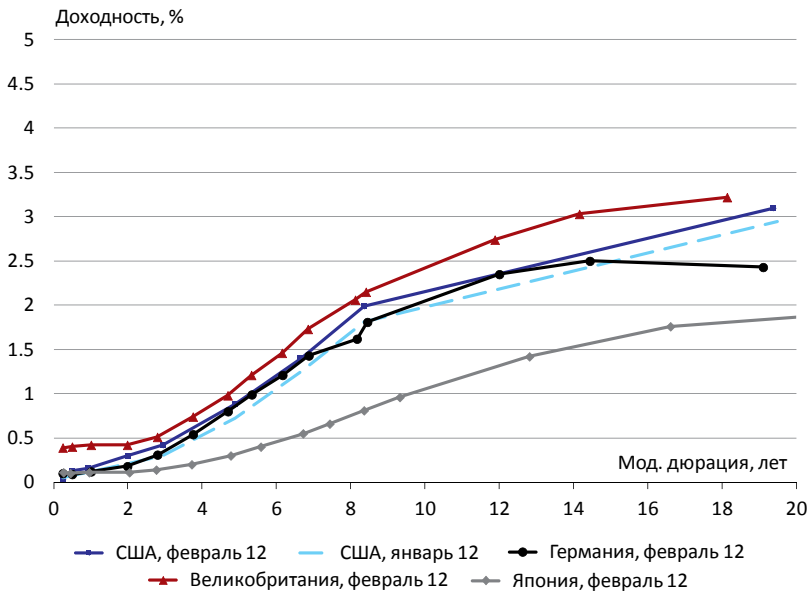


Рисунок 1

Индикативные кривые доходности

Особое воодушевление у инвесторов вызвал январский отчет о занятости в США. Уровень безработицы в стране понизился в январе до 8.3% по сравнению с 8.5% в декабре. Количество рабочих мест выросло на 243 тыс., при этом в частном секторе прирост составил 257 тыс. рабочих мест.

Большое впечатление на экономистов произвело быстрое снижение уровня безработицы в США за последние несколько месяцев. Хотя уровень безработицы остался высоким, январская цифра 8.3% была гораздо лучше прошлогодних показателей. Для сравнения, в июле, августе и сентябре 2011 года уровень безработицы держался на отметке 9.1%. Численность трудовых ресурсов в те месяцы была меньше, чем в январе 2012 года, а количество безработных, то есть лиц, не имеющих работы и ведущих ее поиск, было больше.

Данные о первичных обращениях за пособием по безработице, выходившие в феврале, стали еще одним сигналом об улучшении ситуации на американском рынке труда. Среднее еженедельное количество первичных обращений за пособием по безработице в феврале составило 354 тыс. против 375.75 тыс. в январе. В сентябре, к примеру, этот показатель был равен 414 тыс.

В конце февраля в Америке были опубликованы пересмотренные данные о ВВП за четвертый квартал. Первоначальные данные, опубликованные месяцем ранее, показывали, что в последнем квартале 2011 года ВВП США

«БЛАГОТВОРНЫЙ ЭФФЕКТ LTRO ДЛЯ ФИНАНСОВЫХ РЫНКОВ ПРОЯВИЛСЯ И В ТОМ, ЧТО ИНВЕСТОРЫ СПОКОЙНО ПЕРЕЖИЛИ ВСЕ ПЕРИПЕТИИ ПЕРЕГОВОРОВ, КАСАВШИХСЯ ВТОРОЙ ПРОГРАММЫ ФИНАНСОВОЙ ПОМОЩИ ГРЕЦИИ»

вырос на 2.8% в годовом исчислении. По уточненным подсчетам, рост составил 3%. Однако значительная часть прироста ВВП, 1.88 п.п., была получена за счет увеличения складских запасов у компаний.

В экономической статистике, вышедшей в первые дни марта, содержалась изрядная доза неприятных новостей. Министерство торговли США сообщило, что доходы американских потребителей увеличились в январе на 0.3% относительно декабря, но с учетом инфляции и налогов они понизились на 0.1%. Расходы американских потребителей увеличились в январе на 0.2%, однако с поправкой на инфляцию расходы показали нулевое изменение. Индекс ISM для американской промышленности за февраль понизился до 52.4. При этом его ценовая составляющая подскочила до 61.5 против 55.5 в январе.

Хорошей новостью были данные о дальнейшем росте продаж автомашин в США. Согласно сообщениям автомобильных компаний, опубликованным 1 марта и обработанным корпорацией Autodata, продажи автомашин — легковых автомобилей, внедорожников и пикапов — выросли в феврале на 15.7% по сравнению с тем же месяцем прошлого года. Февральский показатель SAAR — уровень продаж в годовом исчислении с сезонной поправкой — составил 15.1 млн автомашин. В феврале 2011 года этот показатель равнялся 13.3 млн, в январе 2012 года — 14.2 млн. За весь 2011 год в Америке было продано 12.8 млн автомашин.

«ХОТЯ УРОВЕНЬ БЕЗРАБОТИЦЫ В США ОСТАЛСЯ ВЫСОКИМ, ЯНВАРСКАЯ ЦИФРА 8.3% БЫЛА ГОРАЗДО ЛУЧШЕ ПРОШЛОГОДНИХ ПОКАЗАТЕЛЕЙ»

В недавнем докризисном прошлом уровень продаж был намного выше: за десятилетний период, закончившийся 2007 годом, в США в среднем продавали почти 17 млн автомашин в год. Но по сравнению с самым провальным показателем, 10.4 млн в 2009 году, американский автомобильный рынок существенно продвинулся вперед.

Росту продаж автомашин в феврале не помешало повышение цен на бензин. По данным ассоциации автовладельцев AAA, за февраль средняя розничная цена бензина в США повысилась с $3.443 за галлон до $3.731, или на 8.4%. Возможно, подорожание бензина даже ускорило процесс замены старых автомашин на новые, поскольку новые автомобили экономичнее старых по расходу топлива. Осенью 2011 года средний срок эксплуатации автомашин в США достиг рекордной величины 10.6 года. По наблюдениям отраслевых экспертов, активная замена старых машин на новые внесла большой вклад в рост продаж на американском автомобильном рынке в последние месяцы.

МИРОВАЯ ПРОМЫШЛЕННОСТЬ ДЕРЖИТСЯ НА ПЛАВУ

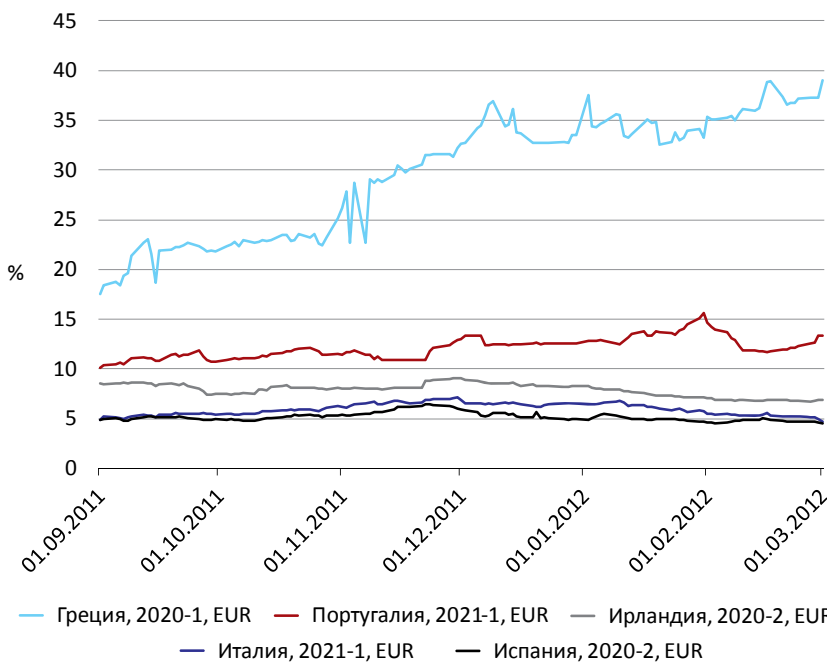
Индексы PMI для производственного сектора за февраль показали, что активность в мировой обрабатывающей промышленности в отчетный месяц повышалась, но медленными темпами. Сводный индекс J.P. Morgan Global Manufacturing PMI составил в феврале 51.1 против 51.3 в январе и 50.5 в декабре. По подсчетам HSBC и Markiteconomics, у большинства крупных промышленных стран, в том числе у Германии, индекс PMI в феврале был чуть выше 50, у Франции и Польши индекс равнялся 50.0, у Индии — 56.6, у Бразилии — 51.4, у Турции — 49.6. Для Италии индекс составил 47.8, для Испании — 45.0. Для Китая индекс PMI, рассчитываемый под эгидой HSBC, вырос с 48.8 в январе до 49.6 в феврале, а соответствующий официальный показатель повысился с 50.5 до 51. Однако это повышение могло быть обусловлено сезонными эффектами, связанными с празднованием китайского нового года.

ЦЕНТРОБАНКИ ПРОЯВЛЯЮТ МЯГКОСТЬ

Возможно, что новогодняя неделя в Китае, которая в этом году пришлась на конец января вместо начала февраля, повлияла и на данные о китайской внешней торговле за январь. Оказалось, что в январе китайский экспорт

Рисунок 2

Доходность к погашению десятилетних облигаций стран PIIGS



упал на 0.5% относительно того же месяца прошлого года, а импорт — на 15%. Даже с поправкой на праздник эти данные произвели удручающее впечатление на экономистов. Вероятно, показатели внешней торговли явились одним из оснований для решения Народного банка Китая понизить норму обязательного резервирования для банков на 50 б.п. с 24 февраля. На решение центробанка мог повлиять и низкий объем кредитования в китайской экономике в январе, и продолжившееся снижение цен на жилье в большинстве мегаполисов. Для крупнейших китайских банков норма резервирования понизилась с 21% до 20.5%. Это было второе понижение требований к резервированию за три месяца.

Центробанки Японии и Великобритании объявили в феврале о дополнительных мерах количественного смягчения монетарной политики. Банк Японии увеличил программу покупки японских государственных облигаций на 10 трлн иен до 65 трлн иен; Банк Англии увеличил свою программу покупки облигаций на 50 млрд фунтов стерлингов до 325 млрд. ЕЦБ, как было сказано выше, 29 февраля провел второй раунд LTRO.

НИ СЛОВА О QE3

Комитет ФРС (FOMC) на заседании в конце января внес свой вклад в глобальное монетарное смягчение, заявив, что будет удерживать базовую ставку на чрезвычайно низких уровнях «как минимум до конца 2014 года». Ранее FOMC обещал чрезвычайно низкую ставку «как минимум до середины 2013 года». На пресс-конференции 25 января председатель ФРС Бен Бернанке подчеркнул готовность FOMC прибегнуть к дополнительному стимулированию экономики в том случае, если «не произойдет улучшения в темпах ее восстановления». В финансовом сообществе слова Бернанке поняли как сигнал о планируемом QE3.

Однако спустя месяц, когда Бернанке выступил с полугодовым докладом Конгрессу, финансисты были разочарованы. Глава ФРС не сделал ни единого намека на возможность QE3, хотя его оценка ситуации с занятостью в США была сдержанной. В докладе, зачитанном 29 февраля, Бернанке отметил: «Снижение уровня безработицы за прошедший год оказалось несколько более быстрым, чем можно было ожидать с учетом того, что экономика за этот период росла темпами на уровне или ниже долгосрочного тренда; дальнейшее улучшение условий на рынке труда потребует, вероятно, более сильного роста конечного спроса и производства. Несмотря на улучшение данных в последнее время, состояние рынка труда остается далеким от нормального». Однако в его выступлении не прозвучало ни единого слова о готовности ФРС к новому стимулированию экономики. В разделе доклада, посвященном монетарной политике, Бернанке просто перечислил действия ФРС за последние полгода.

> FOMC НА ЗАСЕДАНИИ В КОНЦЕ ЯНВАРЯ ВНЕС СВОЙ ВКЛАД В ГЛОБАЛЬНОЕ МОНЕТАРНОЕ СМЯГЧЕНИЕ, ЗАЯВИВ, ЧТО БУДЕТ УДЕРЖИВАТЬ БАЗОВУЮ СТАВКУ НА ЧРЕЗВЫЧАЙНО НИЗКИХ УРОВНЯХ «КАК МИНИМУМ ДО КОНЦА 2014 ГОДА»

ЗОЛОТО

На протяжении февраля цены на золото находились на восходящей траектории. Для повышения золотых котировок имелось множество причин, включая январский намек Бернанке на QE3, программу LTRO от ЕЦБ, смягчение политики других центральных банков, обострение геополитической напряженности и рост цен на нефть с его инфляционным эффектом. Эти факторы усиливали привлекательность золота в его традиционной роли надежного актива. Но и «рисковая сторона» золота, которая хорошо раскрылась в последние месяцы 2011 года, оказалась востребованной в феврале благодаря спаду напряженности в европейском долговом кризисе и подъему фондовых бирж. За период с 25 января, когда Бернанке провел пресс-конференцию после заседания FOMC, и по 28 февраля цены на золото выросли приблизительно на 7%. При закрытии торгов 28 февраля фьючерсные цены на золото на бирже COMEX находились на уровне $1788 за тройскую унцию. Однако 29 февраля, после доклада Бернанке Конгрессу, цены на золото на COMEX упали до $1711.

ГЕОПОЛИТИЧЕСКИЕ РИСКИ И НЕФТЬ

За исключением рынка нефти и в некоторой степени рынка золота, биржи не обращали внимания в феврале на события вокруг ядерной программы Ирана. Между тем, Иран стал уже остро ощущать воздействие новых санкций США и ЕС, несмотря на их постепенное вступление в силу. Из-за американских санкций, направленных против центрального банка Ирана, Исламская республика оказалась отрезанной от мировой системы долларовых платежей. В результате обвалился курс иранского риала, в стране подскочила инфляция, возникли проблемы во внешней торговле. Азиатские и европейские потребители иранской нефти стали сокращать ее закупки. С 1 июля вступит в силу запрет Евросоюза на импорт иранской нефти во входящие в него страны. В обычном режиме на ЕС приходилось около 18% нефтяного экспорта из Ирана.

США и ЕС ставят своей целью лишить иранское правительство ресурсов на развитие ядерной программы. При этом США намерены лишь ограничить, но не перекрыть экспорт иранской нефти, чтобы не вызвать резкого роста нефтяных котировок. Однако цены на нефть уже значительно выросли в феврале. Саудовская Аравия увеличила нефтедобычу, чтобы компенсировать потери иранского экспорта, но это привело к сокращению ее резервных мощностей. Соответственно, возросла чувствительность нефтяного рынка к возможным нарушениям поставок из других регионов. Некоторые политологи высказали мнение, что чрезвычайная жесткость последних по времени санкций США направлена на то, чтобы убедить правительство Израиля в возможности мирного разрешения иранской ядерной проблемы и тем самым предотвратить удар израильских ВВС по ядерным объектам Ирана. ©