Торги на мировых биржах в марте прошли волатильно и завершились небольшим снижением цен для большинства активов. Положительную динамику по итогам месяца показали акции американских компаний. Главной движущей силой подъема на фондовых биржах Нью-Йорка стали данные о росте занятости и увеличении потребительских расходов в США.

You wanna be Americano

Елена ЗОТОВА,
независимый обозреватель

«В ближайшей перспективе политические риски в еврозоне могут усилиться в связи с президентскими выборами во Франции и парламентскими выборами в Греции»

ЕВРОПА СРАЖАЕТСЯ С «ГИДРОЙ» КРИЗИСА

В деле борьбы с долговым кризисом Европа добилась в марте определенных подвижек. Частные кредиторы Греции согласились на реструктуризацию ее долгов, что позволило Евросоюзу утвердить вторую программу финансовой помощи Афинам в размере 130 млрд евро. Кроме того, в конце минувшего месяца министры финансов стран еврозоны, так называемая Еврогруппа, договорились об увеличении антикризисных ресурсов. Министры решили, что с созданием планируемого постоянного фонда финансовой помощи проблемным странам, European Stability Mechanism (ESM), в него будут добавлены средства временного фонда (EFSF). Согласно заявлению Еврогруппы от 30 марта, совокупный объем антикризисных ресурсов EFSF и ESM будет увеличен с 500 млрд евро до 700 млрд евро. С учетом уже выплаченных средств EFSF и кредитов, выделенных Греции рядом европейских стран, общий объем антикризисных ресурсов Европы составит 800 млрд евро. «В совокупности еврозона мобилизует антикризисные средства в размере около 800 млрд евро, или более $1 трлн», — сказано в заявлении Еврогруппы. Предполагается, что увеличение европейского фонда поможет убедить правительства стран G20 направить в Международный валютный фонд дополнительные средства для защиты от долгового кризиса.

Однако март был далеко не безоблачным временем для еврозоны. В начале месяца министерство финансов Испании подсчитало, что дефицит бюджета страны в 2012 году составит 5.8% от ВВП, а не 4.4%, как прогнозировалось ранее. Европейские власти сочли новую цифру неприемлемой. Испанское правительство стало срочно изыскивать новые пути сокращения расходов и пополнения доходов. В итоге ему удалось уменьшить прогнозируемый дефицит бюджета на 2012 год на 27 млрд евро, до 5.3% от ВВП.

Обострение бюджетных проблем Мадрида негативно повлияло на рынок испанских государственных облигаций. Доходность десятилетних госбумаг Испании, которая в начале марта находилась на уровнях ниже 5%, к концу месяца выросла до 5.35%. Спред доходности по отношению к соответствующим немецким облигациям увеличился за месяц с 319 б.п. до 355 б.п.

У Италии дела обстояли лучше. Доходность ее десятилетних бумаг в конце марта была несколько ниже, чем в начале — 5.12% против 5.21%; спред относительно бундов уменьшился с 341 б.п. до 332 б.п. На аукционе 29 марта итальянское казначейство разместило десятилетние облигации под 5.24% годовых по сравнению с 5.5% на аукционе 28 февраля и 6.08% 30 января.

Тем не менее, ситуация на рынке итальянского госдолга в конце марта была хуже, чем в первые две декады месяца, когда доходность десятилет-

них облигаций находилась на уровне ниже 5%. На торгах 19 марта итальянские десятилетки закрылись с доходностью 4.83%, спред относительно бундов составил на тот момент 278 б.п. Повышение доходности итальянских госбумаг в оставшуюся часть месяца аналитики объяснили уменьшением эффекта от программы LTRO, в рамках которой ЕЦБ предоставил европейским банкам кредитов больше чем на 1 трлн евро, негативным влиянием Испании и политическими проблемами самой Италии. Реформа рынка труда, которая, по замыслу премьер-министра Марио Монти, должна стать основной составляющей его программы преобразования итальянской экономики, столкнулась с неприятием со стороны населения, профсоюзов и политических партий. Согласно одному из опросов, к концу марта рейтинг Монти упал до 44% против 62% месяцем ранее. Правда, другой опрос показал менее резкое падение популярности премьер-министра — с 59% в феврале до 55% в марте. В ноябре, когда Монти возглавил итальянский кабинет, его рейтинг находился на уровне 70%. Из-за споров о реформе рынка труда Монти рассорился с лидерами политических партий. В одном из выступлений в конце марта Монти дал понять, что может уйти в отставку, если итальянцы воспротивятся его преобразованиям.

Бюджетные проблемы Испании и политические разногласия в Италии ослабили положительный эффект, который вызвали на рынках действия европейских властей по обузданию греческого кризиса. Доходность десятилетних немецких облигаций, спрос на которые коррелирует с оценкой инвесторами рисков, в конце марта оказалась на тех же значениях, что и в начале месяца, а именно на уровне 1.8%. В середине марта доходность десятилетних бундов превышала 2%. Паньевропейский фондовый индекс FTSEurofirst 300, который был на подъеме в первой половине марта, по итогам месяца снизился на 0.6%. Итоговому понижению индекса способствовали удручающие мартовские данные PMI для стран еврозоны, которые были опубликованы 22 марта на предварительной основе.

В ближайшей перспективе политические риски в еврозоне могут усилиться в связи с президентскими выборами во Франции и парламентскими выборами в Греции.

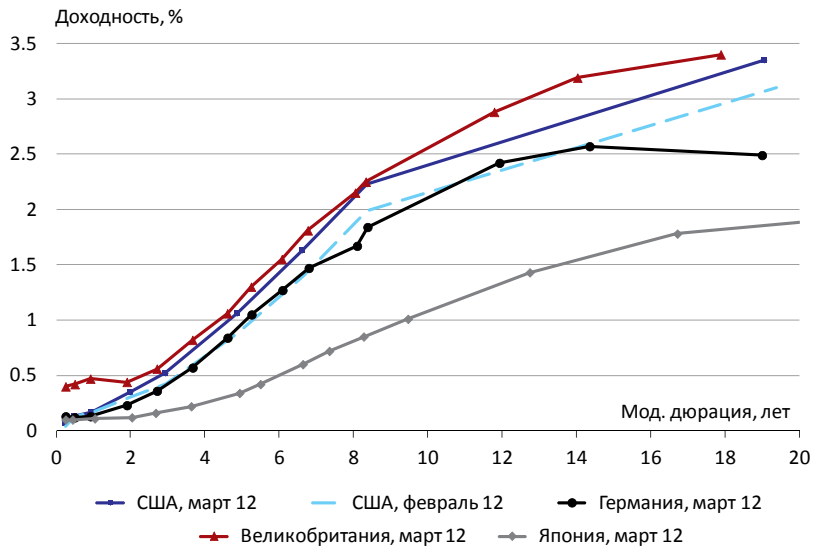


Рисунок 1

Индикативные кривые доходности

АМЕРИКАНСКАЯ ЭКОНОМИКА

Для США лейтмотивом фондовых торгов в марте было улучшение ситуации на американском рынке труда и рост потребительских расходов. Февральский отчет о занятости, опубликованный 9 марта, показал, что в отчетном месяце количество рабочих мест в американской экономике увеличилось на 227 тыс. Прирост числа рабочих мест за январь был пересмотрен с 243 тыс. до 284 тыс. Уровень безработицы в феврале составил 8.3%, не изменившись по сравнению с январем и совпав с ожиданиями экономистов. Не далее чем в сентябре этот показатель равнялся 9.1%, и его быстрое снижение в последующие месяцы стало большим сюрпризом для финансового сообщества.

Если бы снижение уровня безработицы произошло за счет того, что американцы, не имеющие работы, отказались от ее поиска и тем самым перестали бы считаться безработными, то это проявилось бы в уменьшении численности трудовых ресурсов. Трудовые ресурсы в США включают только тех граждан, которые являются либо занятыми, либо безработными. Те, кто не имеют работы и не ищут ее, к трудовым ресурсам не относятся. Однако численность трудовых ресурсов в Америке в последние полгода увеличилась. В сентябре она составляла 154.017 млн человек, в январе — 154.395 млн, в феврале — 154.871 млн. Количество безработных, согласно подсчетам министерства труда, равнялось в эти месяцы 13.992 млн, 12.758 млн и 12.806 млн соответственно. Количество занятых было равно 140.025 млн, 141.637

В ФЕВРАЛЕ ЧИСЛЕННОСТЬ ТРУДОВЫХ РЕСУРСОВ США ВЫРОСЛА НА 476 ТЫС. ЧЕЛОВЕК, ИЗ КОТОРЫХ 48 ТЫС. ПОПОЛНИЛИ РЯДЫ БЕЗРАБОТНЫХ, А 428 ТЫС. НАШЛИ РАБОТУ

млн и 142.065 млн соответственно. Приведенные цифры свидетельствуют о том, что безработица снизилась благодаря росту занятости, а не отказу отчаявшихся безработных от поиска работы. В феврале численность трудовых ресурсов выросла на 476 тыс. человек, из которых 48 тыс. пополнили ряды безработных, а 428 тыс. нашли работу.

В качестве подтверждения позитивных изменений на американском рынке труда можно рассматривать данные о потребительских расходах за февраль, опубликованные в марте. Сначала появились сообщения автомобильных компаний о значительном росте продаж автомашин. Согласно подсчетам корпорации Autodata, основанным на данных автопроизводителей, в феврале продажи автомашин в США выросли 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, что стало самой высокой цифрой за последние четыре года.

13 марта министерство торговли США сообщило, что розничные продажи в феврале выросли на 1.1% по сравнению с январем. Значительный вклад в рост общего показателя внесли достижения на автомобильном рынке. Кроме того, сказалось увеличение продаж бензина, обусловленное повышением цен на топливо (министерство торговли подсчитывает розничные продажи в денежном выражении). Однако и за вычетом автомашин и бензина розничные продажи в феврале показали хорошую динамику, увеличившись на 0.6% относительно предыдущего месяца, за который они выросли на 1%.

30 марта министерство торговли представило данные о доходах и расходах американских потребителей за февраль. Доходы повысились на 0.2% по сравнению с январем, а расходы — на 0.8% (на 0.5% с учетом инфляции). Судя по скромному увеличению доходов в феврале, рост занятости в предыдущем месяце произошел в отраслях с низкими зарплатами, однако значительное увеличение расходов позволило полагать, что финансовая уверенность американцев выросла.

Показатели числа первичных обращений за пособием по безработице мало изменились в марте по сравнению с февралем, то есть остались заметно ниже уровня в 400 тыс. По наблюдениям экономистов, когда еженедельное количество первичных обращений за пособием по безработице в США меньше 400 тыс., можно ожидать повышения занятости в стране. В конце марта министерство труда несколько смутило экономистов, пересмотрев данные о первичных обращениях безработных за период по 2007 год включительно. Пересмотр был связан с изменением расчета сезонных поправок. В результате еженедельные показатели числа первичных обращений за пособием по безработице за февраль и март получились выше опубликованных ранее. Согласно пересмотренным данным, среднее еженедельное количество первичных обращений в феврале составило 367 тыс. против первоначальной цифры 354 тыс. В марте среднее еженедельное количество первичных обращений составило 365 тыс.

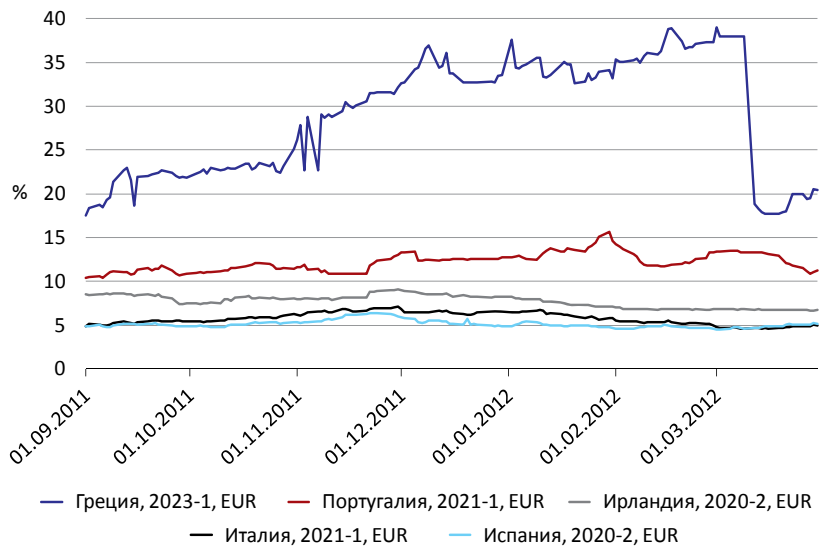
В связи с пересмотром данных о первичных обращениях за пособием по безработице главный экономист по США в Deutsche Bank Securities в Нью-Йорке Джозеф ЛаВорна понизил прогноз по росту числа рабочих мест в американской экономике в марте с 300 тыс. до 250 тыс. При этом ЛаВорна отметил, что и пересмотренные данные показали значимое уменьшение числа первичных обращений в последние месяцы по сравнению с сентябрем. Среднее еженедельное количество первичных обращений в сентябре равнялось 408 тыс.

На фоне улучшения данных о рынке труда и хороших новостей о потребительских расходах американские фондовые индексы в марте повысились,

«ОПРЕДЕЛЯЮЩЕЕ ВЛИЯНИЕ НА РЫНОК ЗОЛОТА В МИНУВШЕМ МЕСЯЦЕ ОКАЗАЛ ДОКЛАД БЕРНАНКЕ КОНГРЕССУ ОТ 29 ФЕВРАЛЯ, В КОТОРОМ ТОТ НЕ СДЕЛАЛ НИ ЕДИНОГО НАМЕКА НА ВОЗМОЖНОСТЬ QE3»

Рисунок 2

Доходность к погашению десятилетних облигаций стран PIIGS



а стоимость казначейских облигаций США понизилась. Главный индекс американского рынка акций, Standard & Poor's 500, вырос за прошедший месяц на 3.1%. Доходность десятилетних Treasuries повысилась с 1.97% в конце февраля до 2.21% при закрытии торгов в марте.

ПОЛИТИКА ФРС

13 марта, в день публикации отчета о розничных продажах в США за февраль, состоялось очередное заседание комитета ФРС (FOMC). В заявлении, выпущенном по его итогам, было сказано, что в условиях на рынке труда произошло «дальнейшее улучшение», но уровень безработицы остался высоким. Расходы домохозяйств и корпоративные капитальные инвестиции продолжали увеличиваться, отметил FOMC. Заявление не содержало никаких сигналов о возможных изменениях в политике ФРС.

26 марта председатель ФРС Бен Бернанке выступил на деловой конференции с речью о состоянии рынка труда. Как и в докладе Конгрессу, зачитанном 29 февраля, Бернанке указал, что ситуация с занятостью в США улучшилась, но осталась «далекой от нормальной», поскольку уровень безработицы все еще очень высок, а количество занятых существенно меньше предкризисного показателя.

Напомнив о законе экономиста Артура Окуня, устанавливающем связь между изменениями уровня безработицы и динамикой реального ВВП, Бернанке отметил, что быстрое снижение уровня безработицы в последние месяцы не соответствовало умеренным темпам экономического роста в США. Пытаясь объяснить это несоответствие, Бернанке высказал предположение, что «недавнее улучшение представляет собой обратный ход» в действиях работодателей, которые во время рецессии 2008–2009 годов под влиянием страха сократили «невероятное» количество рабочих мест. «В той степени, в какой этот «обратный ход» завершен, дальнейшее существенное снижение уровня безработицы потребует, вероятно, более быстрого роста производства и спроса со стороны потребителей и бизнеса», — заявил Бернанке и добавил, что «этому процессу может оказать поддержку продолжение мягкого курса монетарной политики».

Фондовые биржи встретили эти слова с энтузиазмом, усмотрев в них сигнал о готовящейся программе QE3. Однако первая бурная реакция быстро сошла на нет. Мнения финансистов о смысле выступления председателя ФРС разделились. Те из них, кто и так предсказывал скорое объявление о QE3, восприняли слова Бернанке как подтверждение правильности их прогноза. Другие поняли его речь как обоснование текущего курса монетарной политики в США, предполагающего, что ставка ФРС будет удерживаться вблизи нуля «как минимум до конца 2014 года». Третьи увидели в выступлении Бернанке просто попытку вербальной интервенции на рынке Treasuries.

ЗОЛОТО И БЕРНАНКЕ

Цены на золото выросли 26 марта, в ответ на речь главы ФРС, но на следующий день понизились. По итогам мартовских торгов золото на спот-рынке подешевело на 1.6% до $1668.77 за тройскую унцию. Котировки золотых фьючерсов на бирже COMEX в Нью-Йорке упали за март на 2.3% до $1671.90. Определяющее влияние на рынок золота в минувшем месяце оказал доклад Бернанке Конгрессу от 29 февраля, в котором тот не сделал ни единого намека на возможность QE3. Эффект от доклада Бернанке был усилен повышением занятости и увеличением потребительских расходов в США.

НЕФТЬ И ПРЕЗИДЕНТСКИЕ ВЫБОРЫ

Рынок нефти открылся в марте бурным ростом, отразившим реакцию его участников на эскалацию напряженности вокруг ядерной программы Ирана. На вечерних торгах 1 марта цены на нефть марки Brent в Лондоне подскочили до $128.4 за баррель — самого высокого значения с июля 2008 года. Цены на нефть WTI в Нью-Йорке выросли в ту сессию до $110.55. Однако нефтяные котировки не удержались на достигнутых высотах. После переговоров между президентом США и премьер-министром Израиля, состоявшихся 5 марта и посвященных иранской проблеме, страсти по поводу возможного удара израильских ВВС по ядерным объектам в Иране поутихли. Более того, Иран, нефтяной экспорт которого идет на убыль ввиду вводимых против него жестких санкций со стороны США и ЕС, предложил ведущим мировым державам возобновить переговоры о его ядерной программе. Предложение было принято, начало переговоров намечено на середину апреля.

Сдерживающее влияние на котировки нефти в марте оказали и консультации правительств США, Англии и Франции по поводу возможного высвобождения части стратегических нефтяных резервов с целью снижения цен на моторное топливо. Высокие цены на бензин, обусловленные быстрым ростом цен на нефть в январе-феврале, стали фактором риска для мировой экономики и создали предвыборные проблемы для Барака Обамы и Николя Саркози. Президентские выборы во Франции состоятся 22 апреля. Между тем, цены на бензин на французских АЗС достигли в марте рекордного уровня. В США, по данным ассоциации автовладельцев AAA, средняя розничная цена бензина выросла в феврале на 8.4% до $3.731 за галлон и повысилась в марте еще на 5.2%, до $3.925. Хотя президентские выборы в США состоятся в ноябре, рост цен на моторное топливо уже стал темой предвыборных нападок на Обаму.

Возможность высвобождения части стратегических запасов нефти и спад напряженности по иранской проблеме не позволили ценам на нефть продолжить подъем. В то же время, сокращение иранского нефтяного экспорта, сохраняющийся рост спроса на нефть в успешных развивающихся странах и нарушения поставок нефти из нескольких регионов удержали цены на Brent на уровнях выше $120. При закрытии мартовских торгов Brent стоила $122.88 против $122.66 при закрытии в феврале. Цены на нефть WTI упали по итогам марта на 3.8%, до $103.02, чему способствовали слабые данные о спросе на топливо в США.