В мае на фондовые и сырьевые рынки обрушилась череда несчастий. Началось с выхода слабого апрельского отчета о занятости в США. Затем последовали электоральная катастрофа в Греции и обострение финансовых проблем испанского правительства. Угроза «выпада» греков из еврозоны и бэйлаута Испании стала устрашающе реальной. В придачу ко всему, существенно замедлился рост экономических показателей в Китае. В итоге, индекс MSCI All World, отслеживающий мировой рынок акций, упал за май на 10%. Нефть марки Brent подешевела на 14.7%.

«Гипс снимают, клиент уезжает»

Елена ЗОТОВА,
независимый обозреватель

«Испания в мае окончательно вошла в роль основного — в придачу к Греции — источника угроз для еврозоны»

С ВЕЩАМИ НА ВЫХОД

После досрочных парламентских выборов в Греции, состоявшихся 6 мая, самым расхожим словом в финансовых прогнозах стал неологизм Grexit, означающий выход этой страны из еврозоны. В преддверии выборов предполагалось, что их результатом будет ослабление позиций ведущих политических партий, поддержавших ненавистные грекам меры жесткой бюджетной экономии. При этом ожидалось, что желание греков остаться в еврозоне, выражаемое ими в опросах общественного мнения, предотвратит радикальное изменение в раскладе политических сил в стране. Однако выборы принесли грандиозный успех левой коалиции SYRIZA, выступающей за отказ от обременительных условий, которые ЕС и МВФ выдвинули в адрес Греции в обмен на финансовую помощь. SYRIZA заняла второе место, получив 16.78% голосов против 4.6% на предыдущих выборах. Партия PASOK, у которой раньше было большинство в парламенте, скатилась на третье место, получив только 13.18% голосов. Первое место досталось партии «Новая демократия» с 18.85% голосов. Поскольку «Новая демократия» поддерживает соглашение с ЕС и МВФ, ее результат 6 мая значительно ухудшился по сравнению с предыдущими выборами. Даже бонус в 50 дополнительных мест в парламенте, который, согласно греческой конституции, получает партия, занявшая первое место на выборах, не помог «Новой демократии» сформировать правительство. После провала нескольких раундов переговоров между партийными лидерами президент Греции назначил новые парламентские выборы на 17 июня.

В многочисленных опросах, проводившихся в Греции после неудачных майских выборов, SYRIZA то опережала «Новую демократию», то слегка отставала. Поскольку победителю на выборах достанется 50 дополнительных мест в парламенте, судьбу Греции может решить разница даже в доли процента полученных голосов. Чтобы соглашение с ЕС и МВФ осталось в силе, необходимо, чтобы «Новая демократия» заняла на выборах первое место и ее результат, в совокупности с результатом PASOK, несколько улучшился по сравнению с маем. Если первое место займет SYRIZA, то такой исход выборов будет означать либо продолжение политического хаоса в Греции, либо приход к власти правительства, отвергающего условия ЕС и МВФ. Греция останется без денег в казне, за чем последует дефолт по греческим долгам и возвращение к драхме — то есть произойдет Grexit.

С учетом большой вероятности выхода Греции из еврозоны финансисты активно

обсуждали в мае два варианта дальнейшего развития событий: сценарий контролируемого выхода с мягкими последствиями для мировых рынков и сценарий катастрофического выхода с тяжелыми последствиями. Мягкий сценарий предполагает, что ЕС успеет принять оборонительные меры, которые защитят другие страны PIIGS и европейский банковский сектор от ударной волны Grexit. «Ключевым вопросом будет не Греция, а Испания и Италия», — заявил президент Всемирного банка Роберт Зеллик, отвечая в мае на вопрос журналистов о последствиях греческого фиаско.

ИСПАНСКИЙ ГРИПП

Испания, между тем, в мае окончательно вошла в роль основного — в придачу к Греции — источника угроз для еврозоны. Стоимость заимствования для Испании стала повышаться еще в марте, когда обострились ее бюджетные проблемы. В апреле доходность десятилетних испанских облигаций несколько раз пробила уровень 6%, что отразило реакцию долгового рынка на рост безработицы в стране и понижение ее кредитного рейтинга агентством Standard & Poor's. В мае усилились тревожные сигналы из банковского сектора Испании. Экономический спад в стране привел к росту неплатежей по кредитам. В результате увеличился груз токсичных банковских активов, который и без того был велик после краха испанского рынка недвижимости в 2008–2009 годах.

9 мая правительство Испании частично национализировало один из крупнейших банков, Bankia, и было вынуждено признать, что банковский сектор страны нуждается в рекапитализации. Вскоре после национализации Bankia, обошедшейся государству в 4.5 млрд евро, банк запросил у правительства еще 19 млрд евро. Объемы рекапитализации других финансовых институтов, нуждающихся в помощи, будут определены по результатам стресс-тестов и аудита. Премьер-министр Испании Мариано Рахой заявил в начале июня, что к концу месяца правительство получит ясное представление о стоимости банковской рекапитализации. Аналитики ожидают, что сумма окажется внушительной и непосильной для испанского государства. Положение федерального правительства в Мадриде осложняют и регионы, нуждающиеся в финансировании. В мае помощь запросила Каталония, которая, по словам ее властей, не может рефинансировать свой долг из-за высоких ставок процента.

Вследствие нарастающих финансовых проблем Мадрида доходность десятилетних испанских облигаций значительно выросла за май и приблизилась к роковому уровню в 7%. При закрытии майских торгов доходность испанских десятилеток составляла 6.56% против 5.79% при закрытии торгов в апреле. С удорожанием заимствования Испания может остаться с единственной опцией — обратиться за помощью к ЕС и МВФ. В этом случае недоверие кредиторов подкосит и Италию. За май доходность десятилетних итальянских облигаций повысилась с 5.55% до 5.9%.

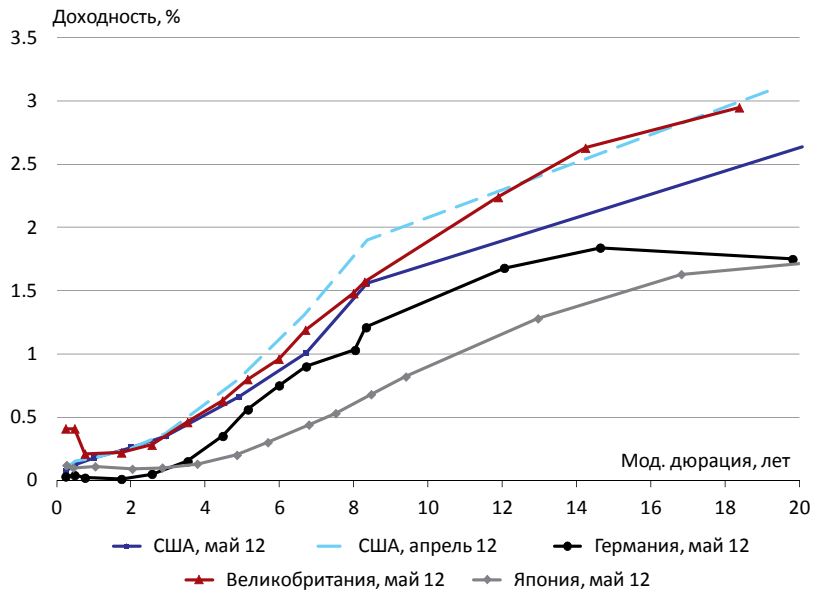


Рисунок 1

Индикативные кривые доходности

КИТАЙСКАЯ ЭКОНОМИКА

Европейский долговой кризис уже привел к спаду экономической активности в странах ЕС, негативно повлиял на китайскую экономику и создал значительный фактор неопределенности для американских корпораций. Согласно вышедшим в мае данным, в апреле объем экспорта из Китая вырос на 4.9% по сравнению с тем же месяцем прошлого года, что было гораздо ниже среднего прогноза экономистов (+8.5%). Объем импорта в Китай увеличился в апреле всего на 0.3% против ожидавшегося прироста в 11%. Жалкий прирост импорта указал на вялость внутреннего спроса в Китае, которая может быть обусловлена и замедлением роста в экспортных отраслях Китая, и эффектом от прошлогодних мер китайских властей, направленных на сдерживание инфляции и нездорового бума на рынке недвижимости. В середине мая, после выхода серии данных, показавших замедление роста по всем экономическим статьям, Народный банк Китая понизил норму обязательного резервирования для банков на 50 б.п. Для крупнейших китайских банков норма понизилась с 20.5% до 20%. Это было третье понижение требований к резервированию за последние полгода.

ЕВРОПЕЙСКИЙ ДОЛГОВОЙ КРИЗИС УЖЕ ПРИВЕЛ К СПАДУ ЭКОНОМИЧЕСКОЙ АКТИВНОСТИ В СТРАНАХ ЕС, НЕГАТИВНО ПОВЛИЯЛ НА КИТАЙСКУЮ ЭКОНОМИКУ И СОЗДАЛ ЗНАЧИТЕЛЬНЫЙ ФАКТОР НЕОПРЕДЕЛЕННОСТИ ДЛЯ АМЕРИКАНСКИХ КОРПОРАЦИЙ

На фоне угроз, связанных с европейским кризисом, рынкам хотелось бы большего от Пекина — понижения ставок и финансовых стимулов. Однако надежды инвесторов на финансовое стимулирование китайской экономики были поколеблены в конце мая, когда официальное информационное агентство Синьхуа опубликовало на своем сайте статью, в которой было сказано, что правительство Китая не собирается делать крупномасштабные вливания в экономику по образцу 2009 года. В статье не было ссылок на правительственных чиновников, поэтому степень ее обоснованности осталась неясной. Однако содержание статьи не противоречило целевым экономическим параметрам, заявленным китайскими властями на текущие год и пятилетку: рост ВВП в среднем на 7% в год за пятилетку 2011–2015 годов и на 7.5% в 2012 году. В 2011 году ВВП Китая увеличился на 9.2%; в первом квартале 2012 года китайская экономика выросла на 8.1% относительно того же квартала предыдущего года. По мнению аналитиков, комментировавших статью Синьхуа, если правительство сочтет необходимым стимулировать экономику, оно может сделать это путем понижения банковских ставок, без крупномасштабных финансовых вливаний.

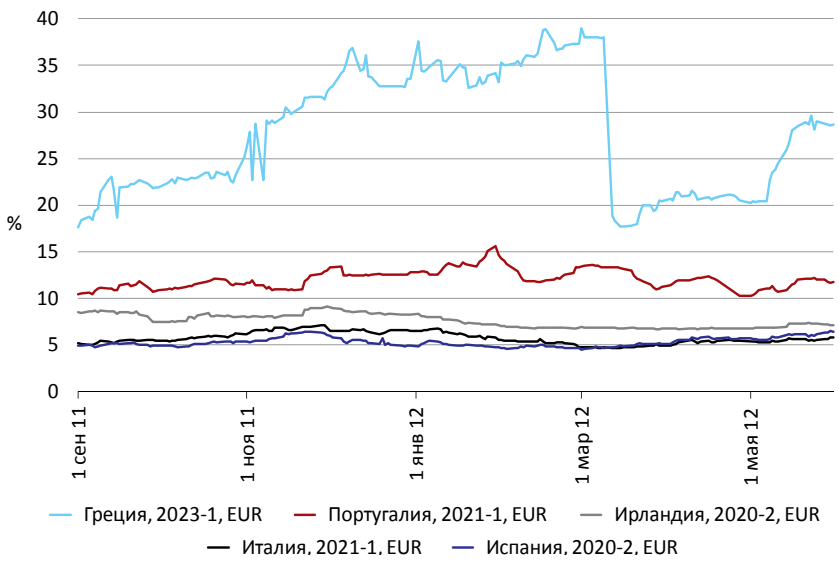
Индексы PMI для китайской промышленности, вышедшие 1 июня, усилили пессимизм на рынках. Официальный индекс PMI понизился с 53.3 в апреле до 50.4 в мае, а индекс, рассчитываемый HSBC и Markit Economics, упал с 49.3 до 48.4.

Слабые китайские данные, наряду с провальным майским отчетом о занятости в США, нанесли тяжелый удар по нефтяному рынку. Цены на нефть марки Brent, которые скатились за май со $119.47 за баррель до $101.87 (-14.7%), на торгах 1 июня обвалились более чем на $3, до $98.43.

> В ПРЕДВКУШЕНИИ QE3 РЫНОК ЗОЛОТА 1 ИЮНЯ ПРОДЕМОНСТРИРОВАЛ МОЩНОЕ РАЛЛИ. ПО ИТОГАМ ПЕРВОЙ ИЮНЬСКОЙ СЕССИИ ЦЕНЫ НА ЗОЛОТО ВЫРОСЛИ ПОЧТИ НА 4%

Рисунок 2

Доходность к погашению десятилетних облигаций стран PIIGS



АМЕРИКАНСКИЙ РЫНОК ТРУДА

Экономисты Уолл-стрит ожидали, что майский отчет о занятости в США будет лучше апрельского отчета, который их разочаровал. Согласно данным, опубликованным в начале прошедшего месяца, в апреле количество рабочих мест в несельскохозяйственных отраслях американской экономики увеличилось всего на 115 тыс. Уровень безработицы понизился до 8.1% против мартовских 8.2%, но это произошло при сокращении численности трудовых ресурсов на 342 тыс. и уменьшении количества безработных и занятых примерно в равных долях.

Консенсус-прогноз экономистов предполагал, что майский отчет покажет рост числа рабочих мест на 150 тыс. и сохранение уровня безработицы на значении 8.1%. Однако данные, вышедшие 1 июня, вызвали шок на финансовых рынках. Прирост числа рабочих мест в несельскохозяйственных отраслях составил всего 69 тыс., а уровень безработицы снова повысился до 8.2%. Кроме того, пересмотренные данные за апрель оказались гораздо хуже первоначальных. Министерство труда сообщило, что в апреле число рабочих мест увеличилось на 77 тыс. Таким образом, рост занятости в США значительно замедлился по сравнению с зимой. В январе в Америке было создано 275 тыс. рабочих мест, в феврале — 259 тыс., в марте — 143 тыс.

В ответ на майский отчет о занятости индекс американских голубых фишек Dow Jones рухнул 1 июня на 274.88 пункта, или на 2.22%, до 12118.57. Индекс Standard & Poor's 500 обвалился на 2.46% до 1278.04. По итогам мая Dow упал на 6.2%, а S&P 500 — на 6.3%.

ЭКОНОМИКА США, ПОЛИТИКА ФРС И РЫНОК ЗОЛОТА

Майские данные с американского рынка труда и падение фондовых индексов США подняли уровень ожиданий финансового сообщества в отношении новых монетарных стимулов со стороны ФРС. В предвкушении QE3 рынок золота 1 июня продемонстрировал мощное ралли. По итогам первой июньской сессии цены на золото выросли почти на 4%; на спот-рынке золото подорожало до $1624.2 за тройскую унцию, а на фьючерсном рынке — до $1620.5. Между тем, в мае золото падало в цене вместе с акциями, евро и нефтью. Курс евро к доллару понизился за май на 8.75 цента до $1.2363, или на 6.6%. Золотые котировки упали за прошедший месяц на 6% — с $1664 до $1564 на спот-рынке и до $1562 на фьючерсном

рынке. В середине мая цены на золото опустились до уровня $1527.

Заявление комитета ФРС (FOMC) по итогам заседания 19–20 июня должно показать, насколько оправданной была реакция рынка золота на майский отчет о занятости в США. На пресс-конференции 25 апреля председатель ФРС Бен Бернанке сказал: «Если ситуация с безработицей будет выглядеть так, что в ней больше не будет наблюдаться прогресс, это станет важным основанием для размышлений о возможных мерах монетарной политики».

Данные о занятости за май и апрель показали слабый прирост числа рабочих мест и отсутствие положительной динамики в уровне безработицы — в целом, отсутствие прогресса. Однако майский отчет был не так прост. Как известно, министерство труда США подсчитывает уровень безработицы на основе опроса населения, а количество рабочих мест в несельскохозяйственных отраслях — на основе опроса компаний-работодателей. Данные двух опросов могут сильно расходиться, как это произошло, к примеру, в майском отчете. Повышение уровня безработицы в мае до 8.2% было связано с мощным притоком американцев в состав трудовых ресурсов. Согласно опросу населения, численность трудовых ресурсов выросла в мае на 642 тыс. Из них 422 тыс. пополнили ряды занятых, а 220 тыс. оказались в числе безработных. Если исходить из этой части майского отчета о занятости, то он был очень хорош. На той же пресс-конференции от 25 апреля Бернанке сказал, что одной из причин, по которой дальнейшее снижение уровня безработицы в США может замедлиться, может стать укрепление экономики. Таким образом, не имеющие работы американцы, которые не искали работу ввиду безнадежности поисков и поэтому официально не считались безработными, будут снова искать работу, видя улучшение ситуации на рынке труда. «Многие из этих людей, — сказал Бернанке, — вернутся на рынок труда, ища работу, что, я думаю, будет хорошо».

Согласно данным министерства труда, полученным по опросам населения, в сентябре 2011 года, когда уровень безработицы в США превышал 9% (был равен 9.1%), численность трудовых ресурсов равнялась 154.017 млн человек, а в мае 2012 года — 155.007 млн. Прирост составил около 1 млн человек. Количество безработных, по тем же опросам, уменьшилось с 13.992 млн в сентябре до 12.72 млн в мае. Количество занятых увеличилось со 140.025 млн до 142.287 млн, или более чем на 2 млн человек, из которых более 1 млн «поступило» из рядов безработных и еще приблизительно 1 млн — из пополнивших трудовые ресурсы.

Эти цифры не противоречат данным о потребительских расходах в США за последние месяцы. Согласно уточненным подсчетам министерства торговли, в первом квартале реальные расходы американцев выросли на 2.7% в годовом исчислении. Правда, рост ВВП в первом квартале оказался слабым, всего 1.9%, но вины потребителей в этом не было. На показатель прироста ВВП негативно повлияли замедление роста корпоративных инвестиций и значительное сокращение государственных расходов.

Большая заслуга в росте потребительской активности в США в первом квартале принадлежала автомобильному рынку. Американцы усиленно покупали автомашины на протяжении всего квартала. В апреле и мае активные покупки продолжились. Согласно данным автомобильных компаний, вышедшим 1 июня, в мае продажи легковых автомобилей, внедорожников и пикапов на американском рынке выросли на 25.7% по сравнению с тем же месяцем прошлого года. Правда, столь сильный показатель был обусловлен спадом продаж в мае 2011 года, который стал результатом дефицита автомашин из-за последствий мартовского землетрясения и цунами в Японии. В любом случае, показатель SAAR — уровень продаж в годовом исчислении с сезонной поправкой — составил в мае текущего года 13.8 млн машин, что было неплохим показателем, хотя и менее сильным, чем в марте и апреле (14.3 и 14.4 млн). Глава Volkswagen в США заявил, что, несмотря на флуктуации, базовый тренд на рынке остается позитивным. Представитель Chrysler сообщил о планах увеличения производственных мощностей. Представитель Ford объявил, что в третьем квартале компания выпустит в Северной Америке на 5% больше автомашин, чем в том же квартале прошлого года.

Данные аналитической организации Conference Board, вышедшие 29 мая, показали, что, несмотря на снижение в мае рассчитываемого ею индекса потребительской уверенности, в прошедшем месяце американцы планировали больше покупок, чем в апреле. Доля респондентов в опросе Conference Board, которые в мае планировали приобрести автомашину в ближайшие полгода, повысилась до 10.4% против 9.9% в апреле. Доля респондентов, думавших о покупке крупной бытовой техники, выросла с 44.6% до 45.3%.

Данные о рынке жилья США, опубликованные в мае, показали рост продаж и стабилизацию цен. Специалисты, комментировавшие данные, были осторожны в оценке перспектив, но в числе причин увеличения продаж жилых домов все называли сдвиги на рынке труда. Еще одним положительным фактором были низкие ипотечные ставки. По данным ипотечного агентства Freddie Mac, в последнюю неделю мая средняя ставка 30-летнего ипотечного кредита с фиксированной ставкой равнялась 3.75%, что было ее новым рекордно низким значением. Предыдущий рекорд, 3.78%, был зарегистрирован неделей ранее. Главным ориентиром для ипотечного рынка США является доходность десятилетних казначейских облигаций. Ее снижение ведет к снижению ипотечных ставок. Доходность десятилетних Treasuries упала за май с 1.91% до 1.58%.

Очень низкие процентные ставки, данные опроса населения в майском отчете о занятости, увеличение потребительских расходов и признаки стабилизации на рынке жилья создали экономический контекст, в котором новые стимулы от ФРС представляются излишними. Кроме того, у ФРС есть причина беречь боеприпасы до возможных более трудных времен, которые могут наступить в начале будущего года. Руководители ФРС не раз предупреждали Конгресс: если действующие законы останутся без изменения, то с 1 января 2013 года по американской экономике одновременно ударят повышение налогов для населения и секвестр федерального бюджета на сумму в $1.2 трлн. Налоги повысятся, потому что закончится период действия пониженных Бушем ставок налогообложения, а бюджетные расходы будут сокращены согласно закону об увеличении лимита государственного долга США, принятому в августе 2011 года. Америке, предупреждает ФРС, угрожает срыв в фискальную пропасть. Боже, храни Америку!