В июне мировым фондовым рынкам крупно повезло. Греция и Испания, охваченные глубоким кризисом, избежали катастрофического развития событий, которого фондовые биржи страшились в мае. Как следствие, к концу июня мировые рынки акций отыграли значительную часть майских потерь. На исход июньских торгов повлияли и надежды инвесторов на дальнейшее смягчение политики центральных банков.

Нереальное везение

Елена ЗОТОВА,
независимый обозреватель

«ВОЗМОЖНОСТЬ ЗАПУСКА QE3 УСИЛИВАЕТ РОЛЬ ЗОЛОТА КАК НАДЕЖНОГО ОБЪЕКТА ВЛОЖЕНИЙ В УСЛОВИЯХ ОБЕСЦЕНЕНИЯ ДОЛЛАРА, А ПРОГРЕСС В СМЯГЧЕНИИ ДОЛГОВОГО КРИЗИСА В ЕВРОЗОНЕ УВЕЛИЧИВАЕТ ПРИВЛЕКАТЕЛЬНОСТЬ ЗОЛОТА КАК РИСКОВОГО АКТИВА»

0.7 ПРОЦЕНТНОГО ПУНКТА

Повторные выборы в Греции прошли относительно благополучно. Партия «Новая демократия», поддерживающая соглашение о финансовой помощи с ЕС и МВФ, сохранила лидерство, набрав 29.66% голосов и улучшив свой результат по сравнению с майскими выборами. Леворадикальная коалиция SYRIZA, выступающая за отмену соглашения с ЕС и МВФ, тоже добилась большего успеха, чем в мае, получив 26.89% голосов, но ее отставание от партии-победительницы увеличилось на 0.7 процентного пункта. Укрепление позиций «Новой демократии» относительно SYRIZA, даже столь небольшое, и урок, извлеченный греческими политиками из провала майских переговоров по формированию правительства, дали положительный результат. «Новая демократия» заключила союз с бывшей правящей партией PASOK и партией «Демократические левые», благодаря чему было создано долгожданное греческое правительство.

Однако «Демократические левые» согласились поддержать «Новую демократию» при условии, что правительство будет добиваться у кредиторов смягчения их требований к Греции. С учетом этого условия и значительного успеха SYRIZA на выборах правительство решило обратиться к ЕС и МВФ с просьбой пересмотреть некоторые пункты соглашения о финансовой помощи. Афины хотели бы продлить на два года период, за который они должны сократить бюджетный дефицит до заданного параметра. По действующему соглашению дефицит должен быть сокращен с 9.3% в 2011 году до 2.1% в 2014-м. Кроме того, Афины хотели бы увеличить с одного года до двух лет период выплаты пособий по безработице и уменьшить масштабы сокращения числа рабочих мест в госсекторе.

Тот факт, что Греция избежала прихода к власти левых радикалов, грозившего ей вылетом из еврозоны в ближайшей перспективе, спас рынки рисковых активов от обвала. Однако рынки не избавились от рисков, связанных с тяжелейшим экономическим положением Греции и неопределенностью исхода переговоров о выделении грекам очередных траншей финансовой помощи. В связи с намерением греческого правительства добиться смягчения условий предоставления помощи эта неопределенность стала еще более значительной.

ПОДАРОК ДЛЯ ИСПАНИИ И ИТАЛИИ

Другая виновница майских потрясений, Испания, не давала покоя инвесторам и в июне. Кризис в испанском банковском секторе вынудил Мадрид просить Европейский союз о финансовой помощи. ЕС обещал предоставить Испании кредит в размере до 100 млрд евро для рекапитализации банков. Кредит поможет Испании справиться с банковским кризисом, но негативным следствием этой сделки станет увеличение испанского долга. В середине июня рейтинговое агентство Moody's понизило кредитный рейтинг Испании на три ступени, до Baa[3], в связи с ожидаемым ростом долгового бремени страны и ее экономической слабостью. На торгах 18 июня доход-

ность испанских десятилетних облигаций выросла до 7.3%. Но в последующие дни этот показатель отступил до уровней ниже 7% благодаря заявлению французского президента Франсуа Олланда о том, что европейские лидеры обсуждают возможность использования фонда European Stability Mechanism (ESM) для покупки облигаций тех проблемных стран еврозоны, которые выполняют обязательства по фискальной консолидации. Однако канцлер Германии Ангела Меркель в свою очередь заявила, что выкуп облигаций не стоит на повестке дня. Еще более резко Меркель отвергла идею о выпуске единых облигаций еврозоны. В преддверии саммита ЕС, который был намечен на 28–29 июня, Меркель несколько раз заявила, что никогда не согласится на выпуск единых облигаций. Жесткая позиция Меркель лишила инвесторов надежд на возможность какой-либо договоренности на саммите. В ходе торгов 28 июня доходность испанских десятилетних бумаг достигла 7.01%. Италия в этот день провела очередной ежемесячный аукцион по размещению десятилетних облигаций; бумаги были размещены с доходностью 6.19% против 6.03% на аукционе 30 мая, 5.84% — 27 апреля и 5.24% — 29 марта.

Однако саммит ЕС оказался удачным. Утром 29 июня инвесторы узнали, что европейские лидеры достигли согласия по нескольким важным вопросам. На саммите было решено отказаться от правила, по которому кредиты от фонда ESM для рекапитализации банков должны быть предоставлены правительству соответствующей страны с последующей передачей банкам. Вместо этого европейские лидеры решили, что средства ESM могут быть направлены банкам напрямую. В этом случае рекапитализация банков не приведет к наращиванию суверенного долга данной страны. Новое правило вступит в силу после того, как под эгидой ЕЦБ будет создан единый для еврозоны орган по надзору за банками. Создание единого надзорного органа запланировано к концу текущего года. Помимо этого, на саммите было решено, что можно использовать средства ESM и временного европейского фонда EFSF для покупки суверенных облигаций на аукционах и на вторичном рынке с целью снижения их доходности. Кроме того, участники саммита договорились отменить привилегированный статус ESM как старшего кредитора по сравнению с другими держателями облигаций.

Фондовые и сырьевые рынки высоко оценили решения саммита ЕС, увидев в них путь к предотвращению запредельного удорожания долга Испании и Италии

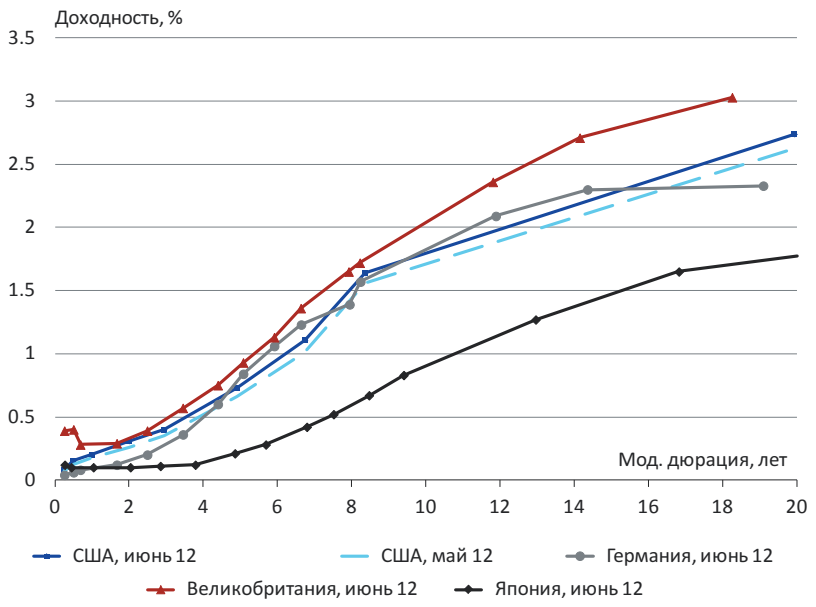


Рисунок 1

Индикативные кривые доходности

и к созданию банковского союза в еврозоне. По итогам торгов 29 июня американские и европейские фондовые индексы выросли более чем на 2%. Цены на нефть марки Brent на бирже ICE в Лондоне подскочили в тот день на $6.44, до $97.80, или на 7%; золото на спот-рынке подорожало на 3%, до $1598.80 за тройскую унцию. Доходность испанских и итальянских облигаций понизилась до 6.34 и 5.84% соответственно. Спрос на надежные активы в виде американских и немецких госбумаг уменьшился, в результате чего доходность десятилетних казначейских облигаций США повысилась с 1.59% 28 июня до 1.65% 29 июня, а доходность десятилетних облигаций Германии повысилась с 1.51 до 1.58%. По итогам июня казначейские облигации и бунды понесли потери. Для сравнения в последний рабочий день мая американские десятилетние бумаги закрылись с доходностью 1.58%, а немецкие — с доходностью 1.20%.

Закрытие июньских торгов на фондовых и долговых рынках резко отличалось от их начала. 1 июня фондовые индексы США и Европы упали более чем на 2%, а стоимость американских и немецких госбумаг значительно повысилась с соответствующим снижением их доходности. В ходе торгов 1 июня доходность десятилетних treasuries и bunds упала до рекордно низких значений — 1.442 и 1.127% соответственно. В тот день рынки отреагировали на майский отчет о занятости в США, показавший, что за отчетный месяц в несельскохозяйственных отраслях американской экономики количество рабочих мест увеличилось всего на 69 тыс. В то время как фондовые биржи и долговой рынок откликнулись на слабый показатель прироста числа рабочих мест, рынок золота увидел в полученных данных возможность

«РЫНКИ НЕ ИЗБАВИЛИСЬ ОТ РИСКОВ, СВЯЗАННЫХ С ТЯЖЕЛЕЙШИМ ЭКОНОМИЧЕСКИМ ПОЛОЖЕНИЕМ ГРЕЦИИ И НЕОПРЕДЕЛЕННОСТЬЮ ИСХОДА ПЕРЕГОВОРОВ О ВЫДЕЛЕНИИ ГРЕКАМ ОЧЕРЕДНЫХ ТРАНШЕЙ ФИНАНСОВОЙ ПОМОЩИ»

скорого запуска программы QE3 от ФРС. 1 июня цены на золото на спот-рынке подскочили на 3.8%, до $1624.20.

ПОЛИТИКА ФРС И РЫНОК ЗОЛОТА

Взлеты золотых котировок 1 и 29 июня продемонстрировали в очередной раз, что мощнейшими бычьими факторами для рынка золота служат ожидания QE3 и снижение рисков в Европе. Тем самым золото как актив снова проявило свой двойственный характер. Возможность запуска QE3 усиливает роль золота как надежного объекта вложений в условиях обесценения доллара, а прогресс в смягчении долгового кризиса в еврозоне увеличивает привлекательность золота как рискового актива.

Правда, участники рынка золота просчитались, ожидая запуска QE3 в июне. Комитет ФРС (FOMC) на заседании 19–20 июня решил продлить программу Twist, которая должна была закончиться 30-го числа. Согласно этому решению, ФРС до конца текущего года купит долгосрочные казначейские облигации США на сумму $267 млрд и продаст краткосрочные облигации на ту же сумму. Являясь мерой по дальнейшему смягчению политики ФРС, программа Twist, однако, не предполагает выпуска новых денег, что является ее фундаментальным отличием от программ QE. По итогам торгов 20 июня, дня публикации заявления FOMC, цены на золото на спот-рынке понизились на 0.94%.

Однако ФРС дала повод для предположений, что программа QE3 может быть запущена на одном из ближайших заседаний FOMC. В заявлении от 20 июня FOMC отметил, что рост занятости в последние месяцы замедлился и расходы домохозяйств растут несколько более медленными темпами, чем ранее в текущем году.

«ПЛОХИЕ ДАННЫЕ PMI ЗА ИЮНЬ УКРЕПИЛИ ФИНАНСОВОЕ СООБЩЕСТВО ВО МНЕНИИ, ЧТО ВЕДУЩИЕ ЦЕНТРАЛЬНЫЕ БАНКИ ДОЛЖНЫ АКТИВИЗИРОВАТЬ ДЕЙСТВИЯ ПО СМЯГЧЕНИЮ МОНЕТАРНОЙ ПОЛИТИКИ»

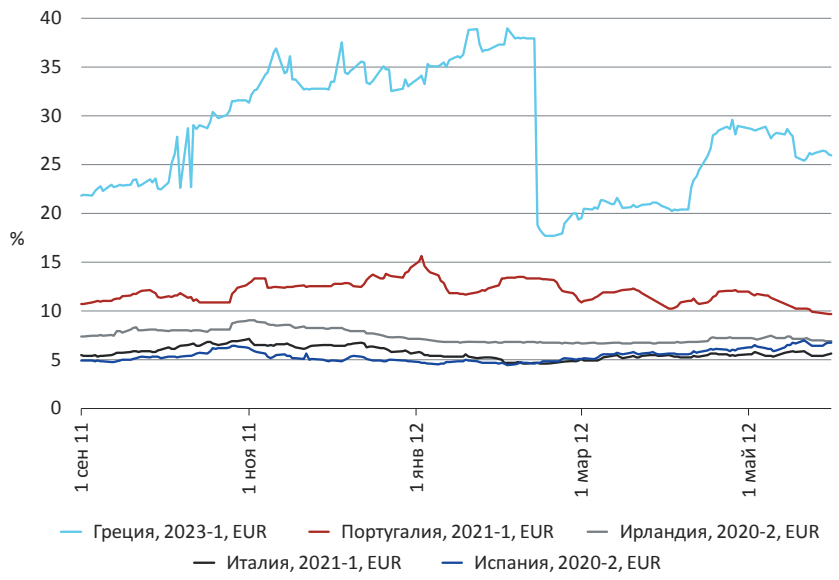
В конце заявления FOMC указал, что «готов принять дальнейшие меры, чтобы стимулировать более сильный рост экономики и устойчивое улучшение условий на рынке труда в контексте ценовой стабильности». Серьезным аргументом в поддержку идеи о скором запуске QE3 стали также прогнозы руководителей ФРС, опубликованные 20 июня. Предыдущая серия прогнозов, в апреле, была лучше, чем в январе, а июньские прогнозы, за небольшим исключением, оказались хуже и апрельских, и январских. В июне руководители ФРС ожидали, что в 2012 году реальный ВВП США увеличится на 1.9–2.4%. В апреле соответствующий прогноз предполагал рост ВВП на 2.4–2.9%, а в январе — на 2.2–2.7%. Прогноз по уровню безработицы на конец 2012 года ухудшился в июне до 8.0–8.2% против 7.8–8.0% в апреле. В январе прогноз был хуже (8.2–8.5%), но это касалось только 2012 года. Январский прогноз по безработице на 2013 год был близок к июньскому, а на 2014-й январский прогноз был лучше. Прогноз по инфляции, измеряемой индексом цен потребительских расходов (PCE price index), понизился с 1.9–2.0% в апреле до 1.2–1.7% в июне. Прогноз по базовой инфляции (Core PCE price index) на 2012 год изменился в меньшей степени: с 1.8–2.0% до 1.7–2.0%. На 2013 год прогноз по базовой инфляции понизился с 1.7–2.0% до 1.6–2.0%, а на 2014 год — с 1.8–2.0% до 1.6–2.0%.

Пресс-конференция главы ФРС Бена Бернанке, состоявшаяся 20 июня, по характеру заданных ему вопросов напоминала аналогичное мероприятие от 25 апреля. Журналисты снова набросились на Бернанке с вопросами о том, почему ФРС, несмотря на высокий уровень безработицы, не приступает к реализации QE3. Бернанке, как водится, сказал, что ФРС «готова сделать больше». «Если мы не увидим устойчивого улучшения на рынке труда, это потребует дополнительных мер», — заявил председатель ФРС. В то же время Бернанке указал, что, прежде чем предпринять дополнительные действия, руководству ФРС нужно получить больше информации. Он добавил, что нетрадиционные программы смягчения монетарной политики имеют свои негативные стороны. Поэтому решения о запуске таких программ «не должны приниматься с легкостью».

Говоря на пресс-конференции об экономике США, Бернанке указал, что на нее негативно влияют долговой кризис в еврозоне, замедление роста мировой экономики, слабость американского рынка жилья, сокращение расходов администраций штатов и округов и затрудненный доступ к кредиту.

Рисунок 2

Доходность к погашению десятилетних облигаций стран PIIGS



ДУРНОЕ ВЛИЯНИЕ ЕВРОЗОНЫ

Глава ФРС отметил, что в большинстве европейских стран, по всей вероятности, наступила рецессия и что это плохо сказывается на американском экспорте, а кроме того, европейский кризис ухудшает ситуацию на фондовых рынках. Его британский коллега, глава Банка Англии Мервин Кинг, назвал кризис в еврозоне черной тучей, нависшей над мировой экономикой.

Тяжелая ситуация в еврозоне в конце концов отразилась на доходах и прибылях американских корпораций. В июне несколько крупных американских компаний сообщили об ухудшении своих финансовых показателей, назвав главной причиной ухудшения снижение спроса в Европе. Помимо европейского фактора, корпоративные доходы и прибыли ослабило замедление экономического роста в Китае. О замедлении роста продаж в минувшем квартале и снижении нормы прибыли объявили в июне компании FedEx, McDonald's, Adobe, Procter & Gamble и Nike. Компания Ford сообщила, что ее убытки на международных рынках увеличились во втором квартале в три раза по сравнению с первым кварталом, когда они составили $190 млн. В основном рост убытков Ford от международных операций был связан со слабостью автомобильного рынка в Европе. В целом компания останется с прибылью во втором квартале благодаря хорошим показателям продаж автомашин в Северной Америке и деятельности ее кредитного подразделения.

ПРОИЗВОДСТВЕННАЯ АКТИВНОСТЬ СНИЖАЕТСЯ

Индексы PMI за июнь, вышедшие в начале июля, показали мрачную картину в мировом производственном секторе. Индекс PMI для еврозоны остался в июне на том же удручающе низком значении, что и в мае. Значению 45.1 далеко до порогового уровня 50, разделяющего область спада и область роста в отрасли. Официальный производственный индекс PMI для Китая, отражающий активность крупных корпораций с государственным участием, понизился с 50.4 в мае до 50.2 в июне, но остался, по крайней мере, выше 50. Однако другой китайский индекс PMI, рассчитываемый под патронажем банка HSBC, понизился за июнь с 48.4 до 48.2. Индекс PMI (ISM) для производственного сектора неожиданно для экономистов скатился ниже 50 — с 53.5 в мае до 49.7 в июне и оказался ниже 50 впервые с июля 2009 года. Основную роль в снижении производственного индекса ISM сыграло резкое падение новых заказов (с 60.1 до 47.8) и экспорта (с 53.5 до 47.5). Руководство ISM высказало предположение, что спрос в отрасли ослабевает, возможно ввиду неопределенности в экономиках Европы и Китая.

Плохие данные PMI за июнь укрепили финансовое сообщество во мнении, что ведущие центральные банки должны активизировать действия по смягчению монетарной политики. В июне Китай уже понизил базовые ставки, ФРС продлила операцию Twist, совет Банка Англии был близок к тому, чтобы увеличить объем своей программы QE (из девяти членов совета четверо проголосовали за увеличение, пятеро были против). Участники финансовых рынков стали ждать нового снижения ставок в Китае, активных действий ЕЦБ и большей решимости Банка Англии. Неожиданное падение индекса ISM до уровня ниже 50 увеличило в глазах инвесторов шансы на QE3 от ФРС.

ЛУЧИ СВЕТА

Однако в Америке в начале июля вышли и положительные данные. Министерство торговли США сообщило об увеличении строительных расходов в стране за май. Совокупные расходы на строительство выросли в мае на 0.9% по сравнению с апрелем, когда они повысились на 0.6%. Расходы на жилищное строительство подскочили в отчетном месяце на 3.0%, до самого высокого уровня с января 2009 года. Расходы на строительство коммерческих и промышленных зданий увеличились в мае на 0.4%, до самого высокого уровня с октября 2009 года.

Данные Министерства торговли о росте расходов на жилищное строительство стали еще одним сигналом о намечающихся позитивных переменах на американском рынке жилья. В последние месяцы улучшились показатели продаж жилых домов, понемножку стали повышаться цены на жилье, у домостроительных компаний выросли заказы.

Другим источником хороших новостей в начале июля явился автомобильный рынок США. Продажи автомашин в Америке находятся на подъеме с конца лета прошлого года. В июне, согласно данным автомобильных компаний, продажи легковых автомашин, внедорожников и пикапов выросли на 22% относительно того же месяца 2011 года. Как и в мае, этот показатель роста был в большой степени предопределен дефицитом машин годом ранее, когда автомобильная индустрия Японии надолго приостановила работу после катастрофического землетрясения и цунами. Показатель SAAR — продажи в годовом исчислении с сезонной поправкой — составил в июне текущего года 14.08 млн машин, превысив показатель мая (13.8 млн). SAAR понизился по сравнению с мартом и апрелем (14.3 и 14.4 млн соответственно), но остался на хорошем уровне.

С учетом обнадеживающих данных с рынка жилья и активных продаж автомашин в США возможно, что ФРС не будет спешить с QE3, а захочет получить больше информации, как сказал Бернанке на пресс-конференции 20 июня. Кроме того, не исключено, что ФРС прибережет решение о QE3 на случай потрясений на рынках, от которых они не застрахованы в создавшихся в мире условиях. Несмотря на прорыв, произошедший на саммите ЕС 29 июня, европейский долговой кризис все еще может пойти по опасному сценарию. Напряженность на Ближнем Востоке может разразиться военными действиями. В Америке начинается избирательная кампания, которая будет очень ожесточенной и может негативно повлиять на деловую и потребительскую уверенность в стране.

ВНУТРЕННЯЯ ПОЛИТИКА В США

В конце июня Верховный суд США признал конституционным закон о реформе системы здравоохранения, который был принят в 2010 году по инициативе президента Обамы. Противники этого закона, прозванного ими Obamacare, надеялись, что Верховный суд объявит неконституционным ключевое положение реформы. Если бы так и произошло, Обама немедленно стал бы «хромой уткой», и избирательная кампания превратилась бы в формальность. Но закон остался в силе, Обама сохранил свои позиции, а его соперник — республиканец Митт Ромни объявил себя «последним шансом» для противников Obamacare. Одновременно с президентскими выборами пройдут выборы в конгресс. Для рынков было бы лучше всего, если бы и президентский пост и большинство в обеих палатах конгресса достались одной и той же партии. В этом случае американские власти смогли бы оперативно решать важные вопросы экономической политики, а не застревать в непримиримых спорах по поводу налогов или лимита госдолга.