Август наконец-то оправдал свое отпускное предназначение для участников финансовых рынков. В отличие от прошлых лет, когда на него выпадали значительные рыночные потрясения, в этом году последний летний месяц был спокойным. Мировое финансовое сообщество получило возможность набраться сил перед насыщенным осенним сезоном.

Бен и Марио

Елена ЗОТОВА,
независимый обозреватель

«Участники рынков ожидали немедленных действий со стороны ЕЦБ, а услышали всего лишь о решении по разработке плана»

РАЗРЯДКА НАПРЯЖЕННОСТИ

Основная заслуга в обеспечении спокойного отдыха финансистов принадлежала президенту ЕЦБ Марио Драги и его ведомству. Пообещав в конце июля сделать все возможное для сохранения евро, Драги убедил совет ЕЦБ дать отмашку на разработку плана операций по снижению стоимости заимствования для проблемных стран еврозоны. По итогам заседания совета ЕЦБ от 2 августа Драги объявил, что в ближайшие недели банк разработает план крупномасштабной покупки облигаций проблемных стран на открытом рынке. Согласно его заявлению от 2 августа покупка коснется в первую очередь правительственных бумаг с более коротким сроком обращения и будет осуществляться при условии, что соответствующее правительство запросит помощь у европейских фондов EFSF или ESM и возьмет на себя финансовые обязательства, связанные с получением кредитов от этих фондов. Первая реакция рынков на заявление Драги от 2 августа была негативной. Участники рынков ожидали немедленных действий со стороны ЕЦБ, а услышали всего лишь о решении по разработке плана, а также о том, что бедствующие правительства сначала должны запросить бэйлаут и только потом ждать помощи от Центрального банка. Разочарование рынков проявилось в резком скачке доходности испанских и итальянских облигаций на торгах 2 августа.

Однако финансисты быстро сменили гнев на милость, осознав, что план ЕЦБ может нейтрализовать угрозы, связанные с вероятным бэйлаутом Испании. В результате доходность десятилетних испанских госбумаг, которая в июле существенно превышала 7%, в августе держалась ниже этого опасного уровня. Наибольший эффект решение ЕЦБ от 2 августа произвело в короткой части кривой, поскольку, по словам Драги, предполагаемая покупка облигаций проблемных стран должна быть сосредоточена на коротких бумагах. В июле, до того как Драги обещал сделать все возможное для сохранения евро, доходность двухлетних испанских облигаций достигла 7.15%, а в первую декаду августа этот показатель упал до уровней вблизи 4%. При закрытии августовских торгов доходность двухлетних госбумаг Испании равнялась 3.6%.

Разрядка напряженности на испанском долговом рынке благотворно отразилась на итальянских бумагах. Доходность десятилетних гособлигаций Италии, которая в июле достигала 6.7%, в августе колебалась в районе 5.8%. На аукционе 30 августа итальянские «десятилетки» были размещены с доходностью 5.82% по сравнению с 5.96% на аукционе 30 июля и 6.19% на аукционе 28 июня.

АМЕРИКАНСКАЯ ЭКОНОМИКА

Помимо умиротворяющих обещаний ЕЦБ, спокойствию на финансовых рынках в августе способствовала серия экономических данных в США, оказавшихся лучше ожиданий. Очередной отчет о занятости, опубликованный 3 августа,

показал, что в июле число рабочих мест в американской экономике выросло на 163 тыс. Средний прогноз экономистов предполагал прирост на 100 тыс. Правда, уровень безработицы повысился в июле до 8.3% по сравнению с 8.2% в июне, что было связано с уменьшением численности трудовых ресурсов и увеличением числа безработных. Несмотря на повышение уровня безработицы, на инвесторов произвел впечатление рост числа рабочих мест, который намного превысил соответствующие показатели июня (+64 тыс.) и мая (+87 тыс.). Главный индекс американского рынка акций, Standard & Poor's 500, вырос 3 августа на 1.9%.

Список положительных показателей, вышедших в Америке в августе, был внушительным. Данные о внешней торговле США за июнь показали, что в отчетный период объем американского экспорта увеличился на 0.9% по сравнению с предыдущим месяцем и достиг рекордного значения $185 млрд. Розничные продажи выросли в июле на 0.8% относительно июня. По данным автомобильных компаний, продажи автомашин в годовом исчислении с сезонной поправкой (SAAR) составили в июле 14.09 млн, что было неплохим показателем. Промышленное производство за июль выросло на 0.6%, при этом производство в обрабатывающей промышленности увеличилось на 0.5%. Продажи жилых домов на первичном рынке выросли в июле на 3.6%, на вторичном рынке — на 2.3%. Хотя уровень нового жилищного строительства понизился в июле на 1.1%, количество выданных разрешений на новое жилищное строительство подскочило на 6.8%. Индекс деловой уверенности домостроительных компаний (NAHB) повысился в августе до 37, против 35 в июле и 29 в июне. Индекс S&P/Case Shiller, отражающий цены на жилье в 20 крупнейших мегаполисах США, повысился в июне на 0.9% с сезонной поправкой и на 2.3% без учета сезонности. Индекс повышался пятый месяц подряд.

В конце августа Министерство торговли США опубликовало уточненные данные о ВВП страны за второй квартал. Согласно этим показателям ВВП увеличился в отчетном квартале на 1.7% в годовом исчислении. Первоначально считалось, что рост составил 1.5%. Реальные конечные продажи в США, то есть ВВП минус изменение инвестиций в складские запасы, выросли во втором квартале на 2.0% в годовом исчислении. По первоначальным подсчетам, этот прирост был равен 1.2%. По сравнению с предыдущими кварталами рост американской экономики замедлился: в первом квартале ВВП США вырос на 2.0% в годовом исчислении, а в четвертом квартале 2011 года — на 4.1%. Правда, в третьем квартале 2011 года американская экономика выросла только на 1.3%.

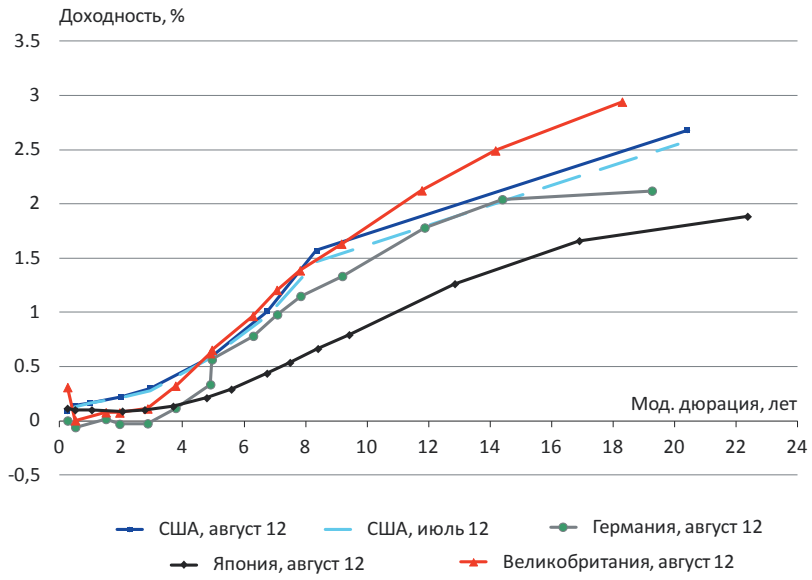

Рисунок 1

Индикативные кривые доходности

Новости из производственного сектора США, полученные в августе, в основном носили негативный характер (исключением были упомянутые выше данные о росте промышленного производства за июль). Июльское значение индекса активности в американской промышленности (ISM), опубликованное 1 августа, составило 49.8, почти не изменившись по сравнению с июньским показателем, равнявшимся 49.7. Значения индекса ISM ниже 50 указывают на спад активности в американской промышленности. Индекс находился на уровнях выше 50 с августа 2009 года по май текущего года, когда он был равен 53.5. Индекс активности в промышленности Филадельфии и ее региона составил в августе –7.1, повысившись по сравнению с июлем (–12.9), но оставшись в отрицательной области. Индекс активности в промышленности Нью-Йорка и его региона упал в августе до –5.85, оказавшись ниже нуля впервые за десять месяцев.

Тревожную составляющую содержали и данные о промышленных заказах в США за июль, опубликованные в конце августа. Хотя общий объем промышленных заказов вырос в июле на 2.8% по сравнению с предыдущим месяцем, заказы на капитальные товары необорон-

«ПОМИМО УМИРОТВОРЯЮЩИХ ОБЕЩАНИЙ ЕЦБ, СПОКОЙСТВИЮ НА ФИНАНСОВЫХ РЫНКАХ В АВГУСТЕ СПОСОБСТВОВАЛА СЕРИЯ ЭКОНОМИЧЕСКИХ ДАННЫХ В США, ОКАЗАВШИХСЯ ЛУЧШЕ ОЖИДАНИЙ»

ного назначения, не считая заказов на авиалайнеры, упали на 4.0% после снижения на 2.7% в июне. Этот показатель является опережающим индикатором корпоративных инвестиций.

Несмотря на печальные данные из производственного сектора США, перевес в восприятии инвесторов получили новости об июльском росте числа рабочих мест, увеличении розничных продаж и улучшении ситуации в жилищном секторе. Это обстоятельство, в сочетании с эффектом от обещаний ЕЦБ, привело к снижению стоимости казначейских облигаций США по итогам августа и способствовало повышению американских фондовых индексов. В ходе торгов 21 августа индекс S&P 500 поднялся до 1426.68 пункта, что стало его самым высоким внутридневным значением с мая 2008 года. По итогам месяца индекс вырос на 2.0%. Доходность десятилетних казначейских облигаций США повысилась за август с 1.47% до 1.57%.

БЕРНАНКЕ И БЕЗРАБОТИЦА

Фондовый рынок США вяло отреагировал на протокол заседания комитета ФРС (FOMC) от 31 июля — 1 августа, опубликованный 22 августа. Как было сказано в протоколе, «многие члены комитета высказали мнение, что дополнительное монетарное смягчение, вероятно, будет обоснованным весьма скоро, если только поступающая информация не укажет на существенное и устойчивое ускорение темпов восстановления экономики». В этих словах прозвучал явный сигнал о возможности принятия новых мер по смягчению политики ФРС на заседании FOMC 12–13 сентября.

Несмотря на этот сигнал, фондовые биржи США вели себя сдержанно вплоть до 31 августа, когда состоялось выступление председателя ФРС Бена Бернанке на очередной ежегодной финансовой конференции в курортном местечке Джексон-Хоул.

В своей речи Бернанке рассмотрел антикризисные действия ФРС за период с августа 2007 года. Определив программы QE как «крупномасштабные покупки активов», сокращенно LSAP, Бернанке заявил, что эти программы «оказали значительную поддержку экономическому восстановлению и уменьшили дефляционные риски». Правда, глава ФРС оговорился, что благотворные эффекты LSAP можно оценить, но трудно точно исчислить. Далее Бернанке остановился на коммуникационных средствах монетарной политики. По его мнению, когда рынки знают, что монетарные власти обязуются удерживать краткосрочную базовую ставку на низком уровне в течение продолжительного времени, это должно вести к понижению долгосрочных процентных ставок и, таким образом, к смягчению финансовых условий.

Затем Бернанке заговорил о рисках, связанных с нетрадиционными мерами монетарной политики. «Я остановлюсь сейчас на потенциальных негативных сторонах LSAP», — сказал глава ФРС.

Он отметил, что новые LSAP могут нарушить функционирование рынков ценных бумаг, вызвать рост инфляционных ожиданий, создать угрозу финансовой стабильности и стать причиной финансовых потерь для ФРС в случае неожиданного роста доходности бумаг в ее портфеле. «В целом и положительные, и отрицательные стороны нетрадиционной монетарной политики неопределенны», — подытожил Бернанке. — По этой причине порог для использования нетрадиционной политики выше, чем для традиционной, — продолжил он. — В то же время риски, связанные с нетрадиционной политикой, представляются управляемыми, что означает, что мы не должны исключать дальнейшее использование такой политики в том случае, если это предполагают экономические условия».

> «БОЛЬШИНСТВО БАНКОВСКИХ АНАЛИТИКОВ И УЧАСТНИКОВ ФИНАНСОВЫХ РЫНКОВ СДЕЛАЛИ ВЫВОД, ЧТО FOMC ПРИМЕТ РЕШЕНИЕ О НОВЫХ МЕРАХ СТИМУЛИРОВАНИЯ УЖЕ В СЕНТЯБРЕ»

Далее Бернанке обратился к состоянию американской экономики. Указав на ряд позитивных сдвигов, он подчеркнул, что уровень безработицы в США остается более чем на два процентных пункта выше того значения, которое руководство ФРС считает нормальной долгосрочной величиной. «Если экономика не начнет расти быстрее, чем это было в последнее время, уровень безработицы, по всей вероятности, будет долго оставаться намного выше значений, соответствующих максимальной занятости», — сказал Бернанке.

По мнению главы ФРС, экономический рост в США сдерживают три фактора. Во-первых, несмотря на признаки улучшения ситуации в жилищном секторе, активность в этой сфере остается на низком уровне. Во-вторых, негативным фактором является фискальная политика властей — как федерального правительства, так и администраций штатов и округов. Все они уменьшают расходы и сокращают численность занятых в бюджетной сфере. Кроме того, на экономическую активность, вероятно, плохо влияет неопределенность, связанная с так называемой фискальной пропастью и достижением потолка государственного долга. В-третьих, на финансовых рынках сохраняется состояние стресса. Источником этого стресса в настоящее время является кризис в Европе.

В заключение Бернанке отметил, что монетарная политика не является всемогущей и не может нейтрализовать фискальные и финансовые риски, угрожающие стране. Тем не менее, указал Бернанке, ФРС не должна упускать из виду «пугающие экономические проблемы», стоящие перед Америкой. «Стагнация рынка труда в особенности вызывает глубокую озабоченность», — заявил глава ФРС. «С должным учетом неопределенностей и ограничений, присущих имеющимся инструментам монетарной политики, ФРС обеспечит дополнительное смягчение, как это будет нужно для стимулирования более сильного экономического роста и устойчивого улучшения условий на рынке труда в контексте ценовой стабильности», — завершил свою речь Бернанке.

Сначала фондовые рынки упали в ответ на выступление главы ФРС, поскольку не услышали в нем сигнала о том, что решение о QE3, или новой программе LSAP в терминологии Бернанке, будет принято уже на сентябрьском заседании FOMC. Однако первое впечатление продержалось недолго. Приняв во внимание «глубокую озабоченность», высказанную Бернанке в отношении стагнации на рынке труда, большинство банковских аналитиков и участников финансовых рынков сделали вывод, что FOMC примет решение о новых мерах стимулирования уже в сентябре. По итогам торгов 31 августа фондовые индексы выросли, доходность казначейских облигаций США понизилась, доллар ослабел.

«ГОЛУБИ» АТАКУЮТ, «ЯСТРЕБЫ» НЕ СДАЮТСЯ

В последние месяцы сторонники интенсивного экономического стимулирования в составе руководства ФРС много говорили о необходимости новой программы покупки активов. Самые убежденные «голуби» — Эрик Розенгрен, Чарльз Эванс и Джон Вильямс — призвали к покупке активов без ограничения по времени и объему, то есть столь долго, сколько потребуется для того, чтобы уровень безработицы стал устойчиво снижаться.

Помимо «голубей», в руководстве ФРС присутствуют «ястребы» и «центристы». Только один из известных «ястребов», президент ФРБ в Ричмонде Джеффри Лэкер, имеет право голоса в FOMC в текущем году. Однако при обсуждении политики ФРС «ястребы» способны представить свои аргументы. Президент ФРБ в Филадельфии Чарльз Плоссер сказал в конце августа в интервью CNBC, что, исходя из его оценки текущего состояния американской экономики и эффективности QE, он не думает, что стоило бы прибегать к покупке активов в настоящее время. «Центрист» Джеймс Локхарт, возглавляющий ФРБ в Атланте, заявил перед началом конференции в Джексон-Хоул, что аргументов за QE на сентябрьском заседании FOMC будет примерно столько же, сколько и против. По словам Локхарта, вопрос о QE3 был бы легко решен в том случае, если бы показатель роста числа рабочих мест в американской экономике устойчиво находился на уровнях ниже 100 тыс. в месяц или если бы наблюдались признаки дезинфляции, которые бы сигнализировали об угрозе дефляции.

ПОЛИТИКА ФРС И МИРОВАЯ ЭКОНОМИКА

По данным Министерства торговли США, опубликованным 30 августа, индекс цен потребительских расходов (PCE price index) вырос в июле по сравнению с тем же месяцем прошлого года на 1.3%. Это был самый слабый прирост с октября 2009 года. Целевое значение инфляции ФРС предполагает, что годовой прирост PCE price index должен находиться на уровне 2%. Однако, хотя официально целевое значение инфляции установлено для PCE price index, на самом деле руководство ФРС в большей степени обращает внимание на Core PCE price index, не включающий цены на энергоносители и пищевые продукты. Годовой прирост Core PCE price index равнялся в июле 1.6%, что не было слишком далеко от 2%. Во всяком случае, Бернанке в своей речи от 31 августа отметил, что инфляция в США остается вблизи двухпроцентного целевого значения.

> «БИРЖЕВЫЕ ЦЕНЫ НА НЕФТЬ В ЛОНДОНЕ И НЬЮ-ЙОРКЕ ВЫРОСЛИ ЗА АВГУСТ БОЛЕЕ ЧЕМ НА 9% ВВИДУ ОСТРОЙ ПОЛИТИЧЕСКОЙ СИТУАЦИИ ВОКРУГ ЯДЕРНОЙ ПРОГРАММЫ ИРАНА И СНИЖЕНИЯ НЕФТЕДОБЫЧИ В СЕВЕРНОМ МОРЕ»

Бернанке ничего не сказал о рисках инфляционного давления, которые могут появиться в связи с ростом цен на нефть и продовольствие. Биржевые цены на нефть в Лондоне и Нью-Йорке выросли за август более чем на 9% ввиду острой политической ситуации вокруг ядерной программы Ирана и снижения нефтедобычи в Северном море. В сентябре уровень производства североморской нефти должен понизиться из-за проведения эксплуатационно-технических работ на крупном месторождении. На торгах 31 августа цены на нефть марки Brent закрылись на значении $114.57 за баррель против $104.92 при закрытии 31 июля. Технические работы на североморском месторождении будут временным явлением, однако угроза военных действий против Ирана способна поддержать высокие цены на нефть.

По подсчетам Продовольственной и сельскохозяйственной организации при ООН (FAO), индекс мировых цен на продовольствие, FAO Food Price Index, подскочил с 201 пункта в июне до 213 пунктов в июле, или на 6%. Скачок в значении индекса был обусловлен стремительным ростом цен на зерновые и сахар, вызванным, соответственно, засухой в США и обильными дождями в Бразилии. Рекордное значение FAO Food Price Index, 238 пунктов, было зафиксировано в феврале 2011 года. Первоначальной причиной роста цен на продовольствие во второй половине 2010 года — начале 2011 года была страшная засуха в России, а также неблагоприятные погодные условия в ряде других сельскохозяйственных регионов мира. Однако осенью 2010 года к естественным погодным причинам роста цен на еду добавилась еще одна — программа QE2 от ФРС, подстегнувшая вложения в товарные фьючерсы.

В случае запуска QE3 история может повториться. И тогда ФРС скорее помешает, чем поспособствует, улучшению экономической ситуации в США. В еврозоне, кризис которой, по словам Бернанке, создает одну из главных помех росту американской экономики, инфляция и так высока. По предварительным подсчетам Eurostat, индекс CPI в еврозоне вырос в августе на 2.6% по сравнению с тем же месяцем прошлого года. В июле соответствующий прирост равнялся 2.4%. В Германии индекс CPI повысился в августе на 2.2% по сравнению с 1.9% в июле. Согласно целевой установке ЕЦБ годовая инфляция в еврозоне должна быть чуть ниже 2%. При высоком уровне безработицы в еврозоне, составившем в июле 11.3%, повышенная инфляция становится дополнительным бременем для европейской экономики. ©