Если не считать президентские выборы в США, исход которых вызвал двухдневный обвал на американском рынке акций, то основное влияние на ноябрьские фондовые торги оказали переговоры политиков по обеим сторонам Атлантики. В Брюсселе европейские лидеры и МВФ спорили в ноябре о путях разрешения греческого кризиса, а в Вашингтоне переизбранный президент-демократ Барак Обама и руководство республиканской партии обменивались словесными ударами по проблеме «фискальной пропасти».

Кто ответит за «базар»

Елена ЗОТОВА,
независимый обозреватель

«3 декабря Греция объявила об условиях выкупа своих облигаций у частных инвесторов. Афины предложили держателям облигаций от 30 до 40 центов за евро, что превысило ожидания финансового сообщества»

ЕВРОПА ПРИВЫКАЕТ К МЫСЛИ О СПИСАНИИ ГРЕЧЕСКОГО ДОЛГА

Благодаря работе, проведенной в предыдущие месяцы, участники ноябрьских переговоров по Греции без особых затруднений согласились предоставить отсрочку Афинам в выполнении бюджетных обязательств. В марте Греция обещала свести свой бюджет с первичным профицитом в размере 4.5% от ВВП в 2014 году. В июле новый греческий премьер-министр Антонис Самарас попросил продлить срок выполнения этого обязательства до 2016 года. В ноябре ЕС и МВФ удовлетворили просьбу Самараса, дав Греции два дополнительных года для сокращения бюджетного дефицита и достижения профицита без учета процентных платежей.

Однако между ЕС и МВФ возникли серьезные разногласия в подходе к проблеме сокращения долговой нагрузки Греции. МВФ настаивал на списании части греческого долга европейским правительствам, против чего последние категорически возражали. Со своей стороны, европейцы предлагали перенести с 2020 года на 2022 год срок, к которому Греция должна выполнить обязательство по сокращению долга до 120% от ВВП. МВФ отвергал это предложение. Поскольку стороны не могли прийти к соглашению, в подвешенном состоянии оказался вопрос о выделении очередного транша финансовой помощи Греции. На фоне разногласий между ЕС и МВФ и массовых протестов в Афинах против политики правительства курс евро к доллару понизился с $1.295 в конце октября до уровней вблизи $1.27 в первой половине ноября.

Поиски решения продолжались почти до конца месяца. Все это время европейские лидеры регулярно выступали с заявлениями о скором достижении договоренности, что поддерживало оптимизм на фондовых биржах Европы и способствовало восстановлению курса евро. Наконец, на встрече 26 ноября министры финансов стран еврозоны (Еврогруппа) и руководство МВФ договорились о путях сокращения греческого долга и дали добро на выделение очередного транша помощи Афинам. Согласно принятому плану долг Греции должен сократиться со 189% от ВВП в 2013 году до 175% в 2016 году и 124% в 2020 году. Для сокращения долга предусмотрены такие меры, как уменьшение процентных ставок по уже предоставленным Греции кредитам от ЕС/МВФ, увеличение срока кредитов ЕС/МВФ и европейского фонда EFSF с 15 до 30 лет, отсрочка процентных платежей по кредитам EFSF на 10 лет, возвращение Греции прибыли, полученной ЕЦБ по греческим облигациям, и выкуп Грецией определенного объема облигаций у частных инвесторов. Еврогруппа и МВФ постановили, что выкуп должен быть завершен к 12 декабря, а 13 декабря будет утверждено решение

о выплате Греции транша финансовой помощи в размере 34.4 млрд евро. Эти деньги должны быть перечислены Греции в декабре. В течение первого квартала 2013 года Афины получат еще 9.3 млрд евро, если Греция будет выполнять обязательства по реформированию экономики.

Кроме того, на встрече 26 ноября Еврогруппа и МВФ выразили намерение предпринять дальнейшие шаги для сокращения греческого долга и довести его до значения «существенно ниже» 110% от ВВП к 2022 году. В этом намерении финансисты увидели завуалированное признание необходимости списания части греческого долга. Министр финансов Германии Вольфганг Шойбле укрепил их в этой догадке, сделав на пресс-конференции 27 ноября следующее заявление: «Когда Греция достигнет или будет близка к достижению первичного профицита и выполнит все свои обязательства, мы, если будет нужно, рассмотрим дальнейшие меры по сокращению ее долга». Как следствие, в финансовом сообществе предположили, что после 2016 года, когда Греция, согласно плану, сведет бюджет с первичным профицитом, европейские правительства могут решиться на списание части греческого долга. Источник, связанный с МВФ, сообщил агентству Reuters, что, по мысли руководства фонда, списание части долга Греции по выполнении ею программы реформ и балансировки бюджета явилось бы самым эффективным способом сделать греческий долг «жизнеспособным».

Рынки с одобрением восприняли решения Еврогруппы и МВФ, увидев в них инструмент для значительного уменьшения риска выхода Греции из еврозоны. Пара евро/доллар завершила ноябрь на уровне $1.298. Панъевропейский фондовый индекс FTSEurofirst 300 повысился по итогам месяца на 2.1%. «Разрядка напряженности» вокруг Греции благотворно повлияла на долговые рынки Испании и Италии. Доходность испанских десятилетних государственных облигаций понизилась с 5.62% в конце октября до 5.30% при закрытии торгов в ноябре. Инвесторов в испанские бумаги не испугали даже парламентские выборы в Каталонии, на которых большинство получили сепаратистские партии. Кстати, Испания в ноябре так и не попросила о бэйлауте, а ограничилась официальным обращением к ЕС за денежными

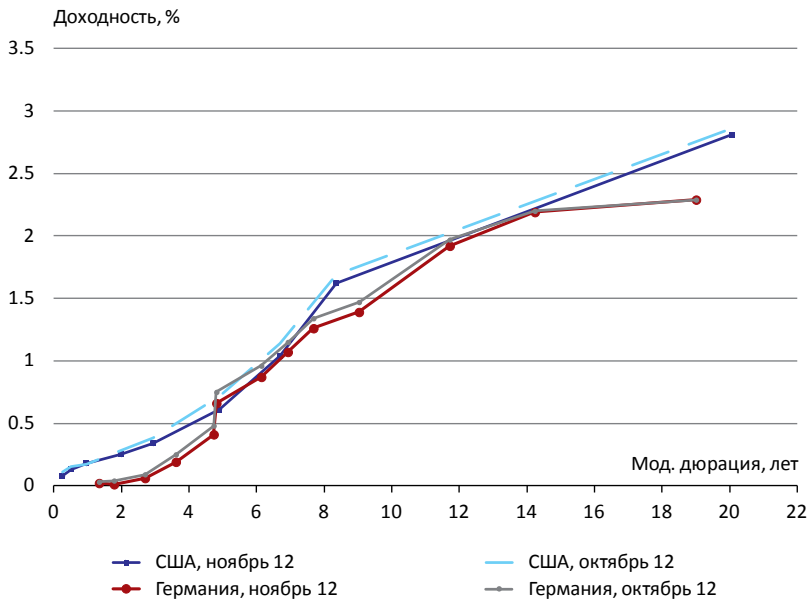


Рисунок 1

Индикативные кривые доходности

средствами, обещанными ей для рекапитализации банков.

Доходность десятилетних облигаций Италии упала за ноябрь с 4.96% до 4.50%. На аукционе 29 ноября итальянские «десятилетки» были размещены с доходностью 4.45% по сравнению с 4.92% на аукционе 30 октября.

2 декабря в газете Bild am Sonntag появилось интервью канцлера Германии Ангелы Меркель, в котором она подтвердила возможность списания части греческого долга. По словам Меркель, если в один прекрасный день Греция уравновесит бюджетные доходы и расходы, тогда европейские правительства «должны будут рассмотреть эту ситуацию». «Это не случится ранее 2014–2015 годов, если все пойдет по плану», — указала Меркель.

3 декабря Греция объявила об условиях выкупа своих облигаций у частных инвесторов. Афины предложили держателям облигаций от 30 до 40 центов за евро, что превысило ожидания финансового сообщества. На выкуп будет направлено 10 млрд евро, занятых в EFSF. Эти деньги позволят выкупить бумаги на сумму около 30 млрд евро, что составит примерно половину всей номинальной стоимости греческих облигаций, находящихся в руках частных инвесторов. За счет этой операции греческий долг уменьшится приблизительно на 20 млрд евро.

В АМЕРИКЕ СОГЛАСЬЯ НЕТ

Американские политики, в отличие от европейских, не проявили склонности к компромиссу, по крайней мере, в ноябре. После выборов президента

«ОБАМА В ИНТЕРВЬЮ BLOOMBERG NEWS 4 ДЕКАБРЯ ЗАЯВИЛ, ЧТО НИКАКОГО СОГЛАШЕНИЯ С РЕСПУБЛИКАНЦАМИ НЕ БУДЕТ, ПОКА ТЕ НЕ ПЕРЕСТАНУТ ПРЕПЯТСТВОВАТЬ ПОВЫШЕНИЮ НАЛОГОВ НА БОГАТЫХ»

и выборов в конгресс расклад сил в Вашингтоне не изменился: президент остался тот же, демократы сохранили большинство в сенате, получив два дополнительных места, а республиканцы сохранили большинство в палате представителей, хотя и потеряли в ней восемь мест. Как заявил спикер палаты представителей республиканец Джон Бейнер, оставив контроль над палатой за республиканской партией, американцы проголосовали против повышения налогов. Поэтому повышение налогов для богатых, на котором настаивает Белый дом и демократы в сенате, не может быть решением проблемы «фискальной пропасти», указал Бейнер.

Термин fiscal cliff, дословно «фискальный обрыв», обозначает резкое сокращение дефицита федерального бюджета США, которое может произойти в 2013 году, если конгресс не изменит закон о подоходном налоге для физических лиц и закон о секвестре бюджета. Первый предусматривает возвращение к ставкам налогов, существовавшим до их понижения во времена президента Джорджа Буша младшего, то есть повышение налоговых ставок от текущих уровней. Второй закон, принятый в 2011 году в рамках решения проблемы потолка госдолга США, предусматривает секвестр федерального бюджета на $1.2 трлн в течение десяти лет. Согласно этому закону на 2013 год приходится сокращение бюджетных расходов приблизительно на $110 млрд. По оценкам, общее сокращение дефицита бюджета США при реализации сценария «фискальной пропасти» составило бы в 2013 году около $600 млрд. Такое сокращение было бы благотворно для улучшения фискального положения США и снижения их долговой нагрузки, но нанесло бы удар по американской экономике, с трудом восстанавливающейся после кризиса 2008–2009 годов. По оценкам бюджетного офиса конгресса (CBO), если «фискальная пропасть» станет реальностью, то в начале будущего года в Америке наступит рецессия, которая, правда, будет недолгой. Спад в начале года приведет к тому, что ВВП США за 2013 год уменьшится на 0.5%, а уровень безработицы, и без того высокий, вырастет к концу 2013 года до 9.1%.

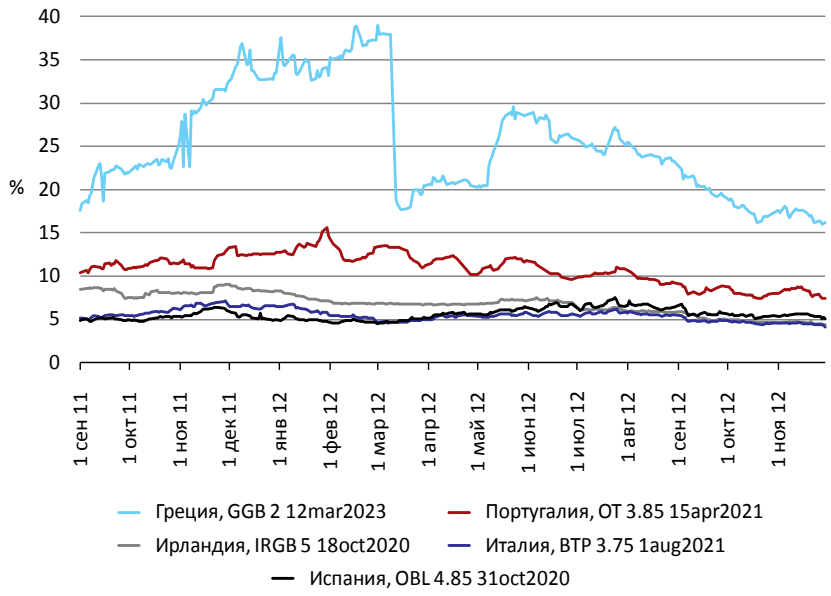
Президент Обама на первой пресс-конференции после выборов указал, что повышение налогов для богатых американцев является его приоритетом при решении проблемы «фискальной пропасти». Обама пояснил, что готов рассмотреть приоритетные идеи республиканцев, призывающих к сокращению расходов на социальные программы и упрощению Налогового кодекса, но сначала республиканцы должны согласиться на повышение налогов для богатых.

Таким образом, стороны приступили к переговорам по «фискальной пропасти» с полярными установками. По ходу переговоров политики делали заявления — то о «прогрессе», то о «тупике». Фондовый рынок США в ответ то поднимался, то понижался. И хотя до конца ноября Белый дом и республиканцы не сумели сблизить позиции, в настроении финансистов преобладали надежды на то, что политики не допустят «фискальной пропасти». Благодаря этим надеждам и решениям ЕС/МВФ по Греции фондовые биржи в Нью-Йорке почти полностью отыграли потери, понесенные сразу после выборов. По итогам ноября главный индекс американского рынка акций Standard & Poor's 500 повысился на 0.3%. Индекс Dow Jones понизился на 0.5%, а Nasdaq Composite вырос на 1.1%.

«БЕРНАНКЕ ЗАЯВИЛ, ЧТО ЕСЛИ БЫ ПОЛИТИКИ СУМЕЛИ ВЫРАБОТАТЬ ПЛАН ДЛЯ РЕШЕНИЯ ДОЛГОСРОЧНЫХ БЮДЖЕТНЫХ ПРОБЛЕМ США И ПРИ ЭТОМ ИЗБЕЖАТЬ «ФИСКАЛЬНОЙ ПРОПАСТИ», ТО ЭТО «ПОМОГЛО БЫ СДЕЛАТЬ НОВЫЙ ГОД ОЧЕНЬ ХОРОШИМ ДЛЯ АМЕРИКАНСКОЙ ЭКОНОМИКИ»

Рисунок 2

Доходность к погашению десятилетних облигаций стран GIIPS



ПЛАН БЕЙНЕРА ПРОТИВ ПЛАНА ОБАМЫ

3 декабря республиканцы во главе с Бейнером перешли в жесткое наступление, представив публике и своим политическим противникам развернутый план решения фискальных проблем США, включая «фискальную пропасть». Согласно плану Бейнера дефицит бюджета США сократится на $2.2 трлн в ближайшие десять лет. Эту сумму составит сокращение бюджетных расходов на $1.4 трлн, в том числе $900

млрд по программам медицинской помощи Medicare и Medicaid, и увеличение доходов на $800 млрд за счет упрощения Налогового кодекса, с устранением льгот и налоговых лазеек, но без повышения ставок налогов. По величине сокращения бюджетного дефицита план Бейнера совпал с планом Обамы, предполагающим получение дополнительных доходов в ближайшие десять лет на сумму $1.6 трлн и сокращение расходов на $800 млрд. Половину дополнительных бюджетных доходов должно обеспечить повышение налогов для лиц с годовым доходом свыше $200 тыс. и семейных пар с годовым доходом свыше $250 тыс. Вторую половину предполагается получить за счет реформирования Налогового кодекса.

Белый дом негативно отреагировал на план Бейнера, а Обама в интервью Bloomberg News 4 декабря заявил, что никакого соглашения с республиканцами не будет, пока те не перестанут препятствовать повышению налогов на богатых. Правда, Обама намекнул, что готов пойти на некоторые уступки. Комментаторы сделали вывод, что, возможно, Обама не будет настаивать на повышении налога для богатых точно до того уровня, который был установлен до принятия законов Буша. Впрочем, за это Обама может потребовать отказа республиканцев от системы законодательного определения потолка государственного долга. Потолок будет достигнут в начале 2013 года, и вопрос о его очередном повышении может стать таким же камнем преткновения для республиканцев и демократов, как это было в 2011 году.

БЕРНАНКЕ НАДЕЕТСЯ НА «ХОРОШИЙ ГОД»

Председатель ФРС Бен Бернанке выступил 20 ноября с докладом в Экономическом клубе Нью-Йорка. Интересно, что в этом докладе Бернанке впервые признал, что недавний финансовый кризис и вызванная им рецессия уменьшили потенциал роста американской экономики. Другими словами, что кризис привел к структурным изменениям в экономике, результатом чего стало снижение ее потенциала и повышение «нормального» уровня безработицы. Правда, Бернанке подчеркнул, что снижение потенциала лишь в очень небольшой степени объясняет вялое восстановление экономики после кризиса. В основном, указал глава ФРС, вялость связана с циклическими явлениями. Тем не менее, признав снижение потенциала, Бернанке сделал некоторое отступление от своего привычного постулата, согласно которому высокий текущий уровень безработицы в США носит исключительно циклический характер.

В докладе Бернанке перечислил множество факторов, негативно влияющих на экономику, и особо подчеркнул неопределенность, связанную с угрозой «фискальной пропасти». В заключение Бернанке заявил, что если бы политики сумели выработать план для решения долгосрочных бюджетных проблем США и при этом избежать «фискальной пропасти», то это «помогло бы сделать новый год очень хорошим для американской экономики».

ЭКОНОМИЧЕСКАЯ КАРТИНА

Экономические данные в США, вышедшие в ноябре и начале декабря, были неоднозначными. Пересмотренные данные о ВВП за третий квартал выглядели лучше первоначальных, но на самом деле были хуже. Согласно пересмотренным подсчетам ВВП США вырос в третьем квартале на 2.7% в годовом исчислении. Первоначальный показатель роста равнялся 2.0%. Однако улучшение этого показателя произошло благодаря пересмотру в сторону увеличения инвестиций в складские запасы. При этом реальные потребительские расходы были пересмотрены в сторону уменьшения. Их рост в третьем квартале составил только 1.4% в годовом исчислении, а не 2.0%, как показывали первоначальные данные. Зато пересмотренные данные об американском экспорте оказались значительно лучше. Экспорт из США увеличился в третьем квартале на 1.1%, а не понизился на 1.6%, как предполагал первоначальный отчет.

Данные за октябрь показали слабые потребительские расходы в начале четвертого квартала, снижение активности в промышленности, но при этом продолжающееся оживление в жилищном секторе. Отчасти на октябрьские цифры повлиял эффект от урагана «Сэнди», вызвавшего большие разрушения на атлантическом побережье и прервавшего нормальную деловую активность в нескольких штатах Северо-Восточного региона. Последствия «Сэнди», бушевавшего в конце октября, отразились и на ноябрьских показателях. В частности, из-за «Сэнди» резко увеличилось количество первичных обращений за пособием по безработице. В первые недели ноября этот показатель значительно превысил 400 тыс., тогда как его среднее значение за октябрь равнялось 367 тыс. Очевидно, что эффект «Сэнди» отразился и на ноябрьском отчете о занятости.

На продажи автомашин в ноябре «Сэнди» оказал неоднозначное влияние. С одной стороны, многим жителям восточного побережья пришлось приобретать новые автомобили вместо утраченных; с другой стороны, в начале ноября, в связи с отключением электричества и другими проблемами, не работали многие автомобильные салоны в Нью-Йорке и Нью-Джерси. Между тем в целом по стране продажи автомашин в ноябре оказались на высоком уровне. Согласно данным автомобильных компаний, обработанных корпорацией Autodata, продажи легковых машин, внедорожников и пикапов в США выросли в ноябре на 15% по сравнению с тем же месяцем прошлого года. Продажи в годовом исчислении с сезонной поправкой (SAAR) составили в ноябре 15.54 млн единиц, что стало самым высоким показателем с февраля 2008 года, когда он равнялся 15.55 млн.

КИТАЙ

На другом конце света, в Пекине, в ноябре состоялся XVIII съезд компартии Китая, на котором были избраны ее новые лидеры. В марте новоизбранный глава КПК Си Цзиньпин официально займет пост председателя КНР, а вице-премьер Госсовета Ли Кэцян станет премьером. В начале декабря Си Цзиньпин, выступая на заседании политбюро, заявил, что намерен углубить экономические реформы в стране. Международное деловое сообщество приветствовало это заявление, надеясь на новый виток роста китайской экономики.