

Мировые рынки

Новая рецессия или паника инвесторов?

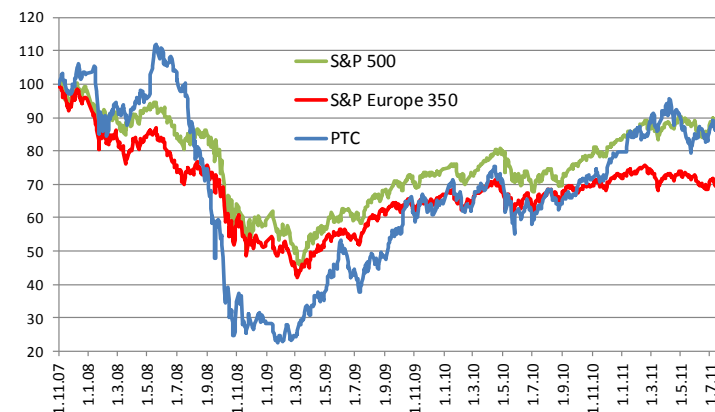
В начале августа, после принятия Конгрессом США решения о повышении планки госдолга, случился крупнейший обвал на американском и мировом фондовых рынках. Этот «шторм» не замедлил прийти и в Россию.

Фондовые рынки. Завершившийся политический торг в Конгрессе США по поводу повышения планки госдолга США не привнес стабильности на финансовые рынки. Через два дня, 4 августа, фондовые рынки спикировали вниз. Индекс Dow Jones I.A. снизился на 4,3%, S&P 500 упал на 4,8%. Тенденции на фондовом рынке США в последующие дни менялись с калейдоскопической быстротой: бурный рост сменялся новым глубоким падением. Если подвести предварительные итоги, то за период с 22 июля (начало очередного цикла падения фондовых индексов) по 11 августа индекс S&P 500 упал на 12,8% – до уровней октября 2010 года. За короткий период времени инвесторы быстро потеряли всю прибыль от вложений в акции, полученную в первой половине 2011 года. Навскидку приведем несколько причин случившегося:

- Неэффективное взаимодействие законодательной и исполнительной ветвей власти США при решении проблем с госдолгом (определяло снижение стоимости акций в конце июля);
- Понижение суверенного рейтинга США международным рейтинговым агентством S&P на одну ступень с негативным прогнозом;
- Пересмотр с сильным ухудшением основных макроэкономических показателей США за период с IV квартала 2007 г. по I квартал 2011 г. и слабый экономический рост во II квартале 2011 г.;
- Долговой кризис в Европе.

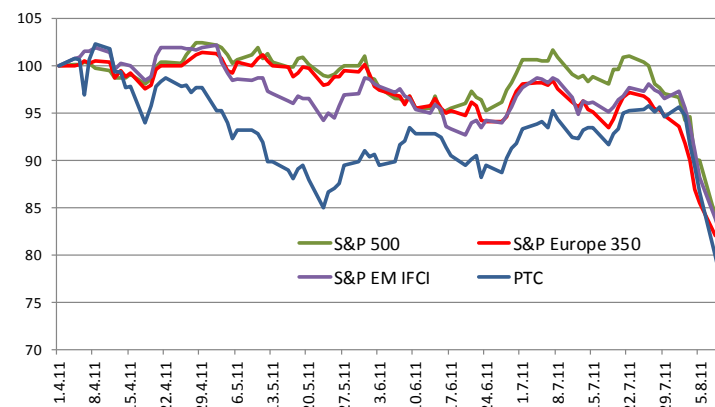
Остановимся подробнее на итогах пересмотра данных по макроэкономическим показателям США. В первом квартале 2011 года после переоценки рост ВВП

Динамика фондовых индексов за 2007-2011 гг.



Источник: Cbonds, Bloomberg.

Динамика фондовых индексов за апрель-август 2011 г.



Источник: Cbonds, Bloomberg.

составил всего 0,4% при заявленных ранее (после третьей оценки!) 1,8%. В итоге за период 2007–2010 годов ВВП США снижался темпом 0,3% в год, хотя ранее говорилось о росте темпом в 0,1%. Такой результат обусловлен серьезной негативной переоценкой темпов роста экономики США в 2008 и 2009 годах. Согласно обновленным данным, экономика США в 2008 году снизилась на 3,3% (предыдущая оценка – 2,8%), в 2009 году – на 0,5% (по предыдущей оценке был рост на 0,2%) и в 2010 году выросла на 3,1% (2,8%). В сочетании со слабыми экономическими данными за второй квартал 2011 года, когда ВВП вырос на 1,2%, а потребление домохозяйств всего на 0,1%, макростатистика заставляет говорить о существенно более медленном выходе из кризиса, чем казалось ранее. Более того, по мнению ряда экспертов, при таких слабых показателях экономика с вероятностью в 50% может «свалиться» в новую рецессию. Важно и то, что такие неутешительные результаты получены после осуществления в 2009–2010 году масштабной программы бюджетного стимулирования экономики (ARRA), снижения до нуля учетной ставки ФРС и осуществления двух раундов количественного смягчения денежной политики. В современной ситуации, в особенности после упорных дебатов о повышении планки госдолга, не приходится говорить о новой программе бюджетного стимулирования американской экономики. По сути, единственный инструмент стимулирования роста, оставшийся в распоряжении монетарных властей США, – осуществление третьего раунда количественного ослабления экономики США. Именно к этой мере призывает ФРС США такой авторитет, как Кеннет Рогофф.

Снижение суверенного рейтинга США, на наш взгляд, имеет меньшее значение. По нашему мнению, поскольку государственный долг США номинирован преимущественно в долларах, кредитоспособность США не может быть поставлена под сомнение; факторов, которые могут повлиять на нее в обозримой перспективе, не видно; какие-нибудь – возможно, дефлированные – доллары США кредиторам всё-таки вернут.

Долговой кризис в Европе в существенной степени снижает склонность к инвестированию не только в Европе, но и по всему миру. Данный кризис

находится в стадии развития и охватывает всё новые страны. Вслед за сравнительно небольшими, в масштабах Европы, долговыми проблемами в Греции и Португалии, которые можно притушить европейскими стабилизационными фондами, в летние месяцы обострились проблемы с погашением суверенного долга Испании и Италии (третьей по величине экономики еврозоны).

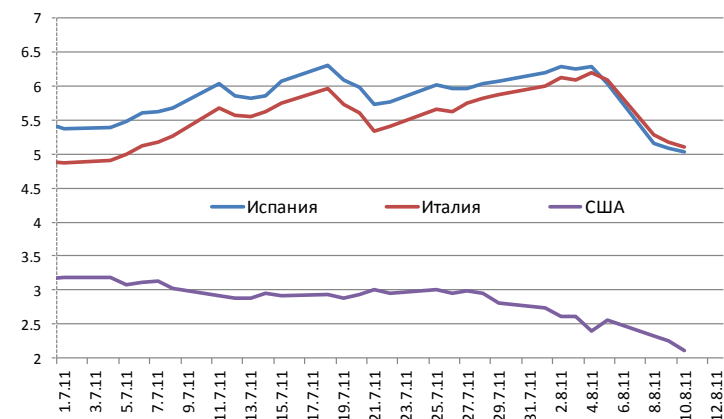
Динамика европейских фондовых индексов почти полностью соответствует динамике фондовых индексов США. За период с 22 июля по 10 августа индекс S&P 350 Europe сократился на 15,5%, индекс S&P для развивающихся стран сократился на 14,1%, наконец, индекс РТС снизился на 21,9%. Таким образом, на российский фондовый рынок пертурбации на фондовом рынке США транслировались с повышающим коэффициентом.

Долговые рынки. Угроза новой рецессии в США, понижение рейтинга и просто паника заставили инвесторов перевести средства в «тихую гавань» – казначейские облигации США. За период с 22 июля по 10 августа доходность десятилетних казначейских облигаций США снизилась с 3 до 2,11%! В последний раз такие цены на казначейские облигации наблюдались в декабре 2008 года. Почти синхронно с динамикой казначейских облигаций США меняются цены на гособлигации Германии. Обострение долговых проблем Испании и Италии периодически приводит к всплескам доходности государственных облигаций этих стран. В начале августа спреды по гособлигациям Италии и Германии составляли 3,6%; остановить ажиотаж (массовые продажи) на рынке европейских облигаций удалось только благодаря решению ЕЦБ начать выкуп итальянских и испанских долгов на вторичном рынке.

Краткосрочный прогноз. В ближайшее время (до конца года) события на мировых финансовых рынках могут развиваться по различным сценариям.

Негативный сценарий. Пошатнувшаяся устойчивость финансовых рынков США может подтолкнуть Администрацию США к проциклическим действиям, в частности, к дополнительному сокращению бюджетных расходов. К таким

Динамика доходностей десятилетних казначейских облигаций США, Италии и Испании за июль-август 2011 г.



Источник: Bloomberg.

решениям может прийти бюджетная комиссия Конгресса США, которая начнет работу осенью текущего года. Как оказалось, неэффективность работы Конгресса США и его взаимодействия с исполнительной властью представляет собой самостоятельную угрозу финансовой устойчивости США и всего мира. В сочетании со слабым внутренним спросом домохозяйств и углублением долгового кризиса в Европе дополнительное сокращение бюджетных расходов может подтолкнуть экономику США в настоящую рецессию (необходимость экономить бюджетные средства в США в более отдаленной перспективе нами под сомнение не ставится). Для России такой сценарий означал бы наступление нового витка экономического кризиса, сопровождаемого, естественно, девальвацией рубля, который пришлось бы пережить с объемом Резервного фонда в 7 раз меньшим, чем в начале 2009 года, и с возросшими за период кризиса бюджетными обязательствами.

Позитивный сценарий (который нам представляется более вероятным). Очевидно, что экономический рост в США слабее, чем оценивалось ранее. Но это не означает, что экономика США не в состоянии удержаться от падения в рецессию. Ряд экономических показателей выглядит вполне позитивно. Во втором квартале прибыли на акцию по трем четвертям компаний, входящим в индекс S&P 500, превысили ожидания инвесторов. Последние новости с рынка труда свидетельствуют о резком сокращении обращений за пособиями по безработице. Как будет развиваться европейский долговой кризис – не ясно, но относительно позитивный сценарий развития событий весьма вероятен и здесь, при условии отсутствия серьезных социальных потрясений в европейских странах, сокращающих бюджетные расходы. Еще раз скажем о возможной в современных условиях опции для ФРС США осуществить третий раунд количественного ослабления экономики в целях стимулирования роста, даже ценой некоторого ускорения инфляции. Для России позитивный сценарий означает сохранение высоких цен на нефть (по крайней мере, еще на пару лет), вероятное укрепление рубля, возможность привлечь иностранный капитал – «окно возможностей», которым не следует пренебрегать.

Андрей Чернявский