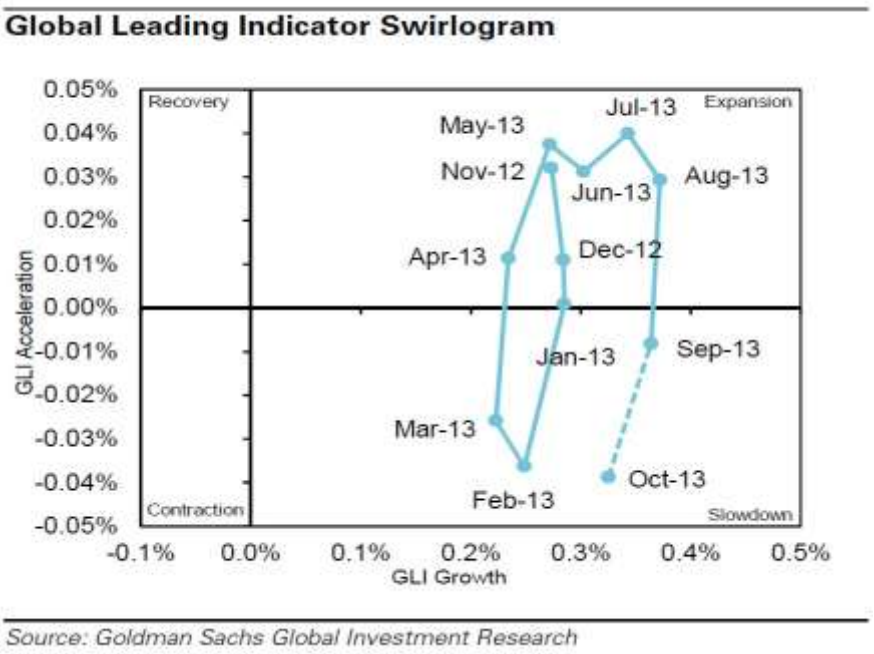
11 – 24 ноября. Мировая политика, экономика и рынки.

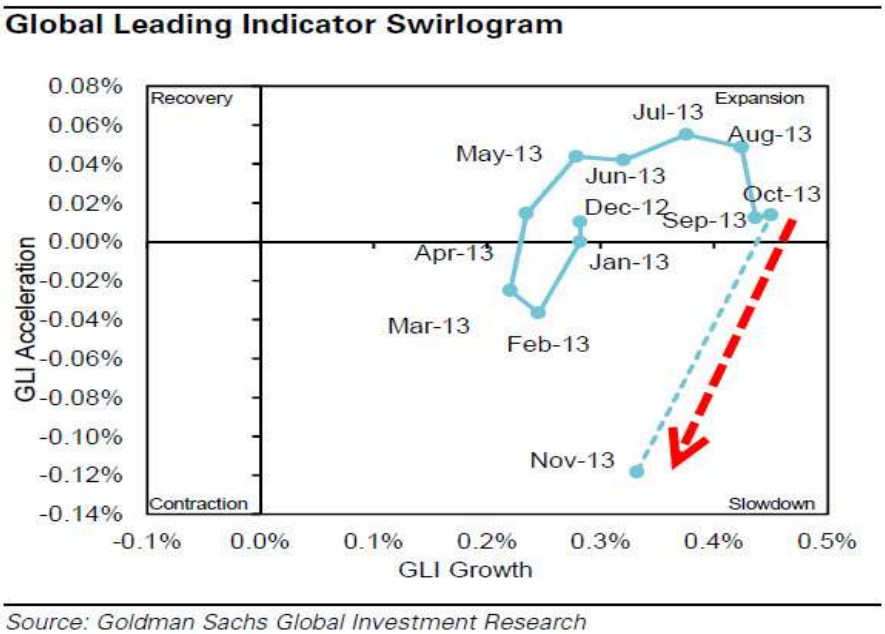
За последние две недели не появилось сколько-нибудь существенных признаков улучшения состояния глобальной экономики, скорее, наоборот. Статистические данные в основном негативны. Действия планы главных центральных банков, а также политического руководства ведущих стран мира по решению экономических проблем выглядят крайне неубедительно и вызывают ожесточенные споры, в том числе внутри самих властных и финансово-экономических элит. Несмотря на отдельные позитивные прогнозы на 2014 г., никаких реальных предпосылок для заметного и устойчивого роста мировой экономики нет.

Октябрьская круговая диаграмма глобального **опережающего** индикатора банка Goldman Sachs (отражает ускорение направления развития в сторону «восстановления» и «развития» - от 0,00% до 0,08%, «замедления» и «спада» - от 0.00% до -0,14%) продемонстрировала будущее направление развития – от развития к замедлению:



Source: Goldman Sachs Global Investment Research

Ноябрьская диаграмма подтверждает продолжение этой тенденции на ближайшее будущее (пока в тех же темпах):

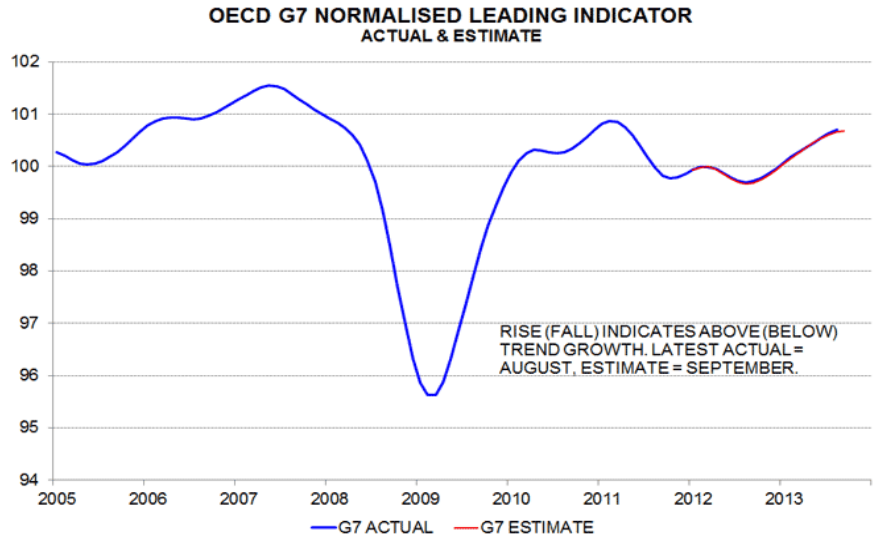


Source: Goldman Sachs Global Investment Research

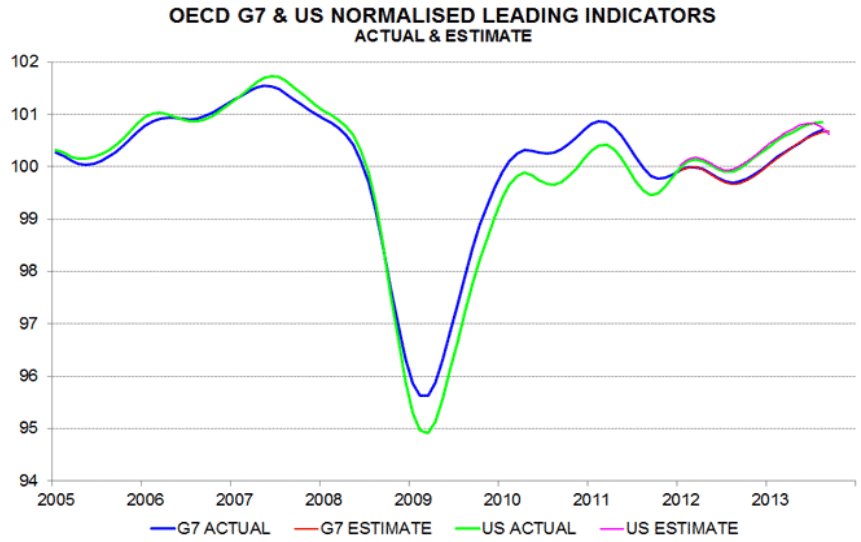
Такой прогноз подтверждается многими другими данными.

К тем же выводам пришла Организация экономического сотрудничества и развития.

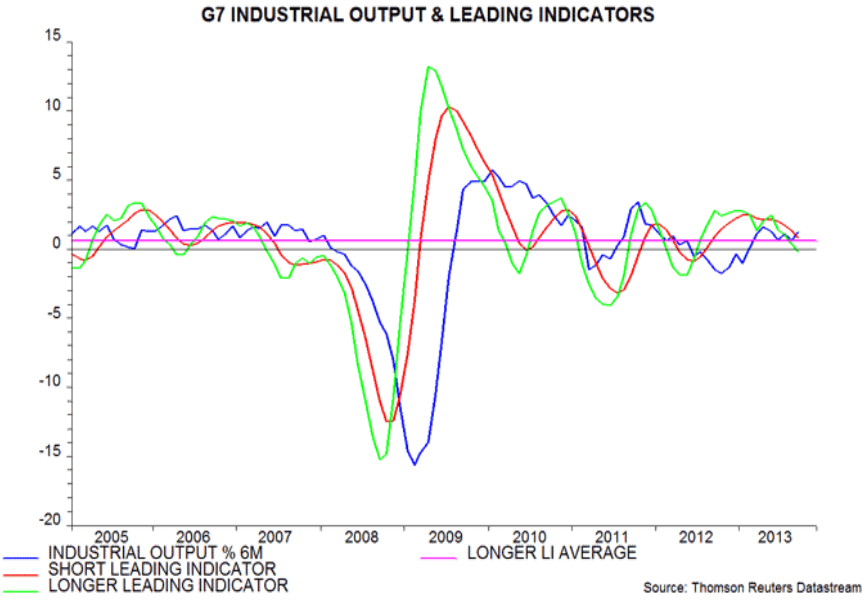
По ведущим семи промышленно развитым странам опережающий индикатор ОСЭР опустился ниже индикатора фактического развития:



Еще более ярко выражена тенденция для США (в сравнении с G7), что весьма важно:



Так выглядят опережающие индикаторы (для G7) фактического выпуска промышленной продукции, а также краткосрочный и более продолжительный индикаторы (последние достаточно резко уходят вниз):



Это – предкризисное состояние экономики.

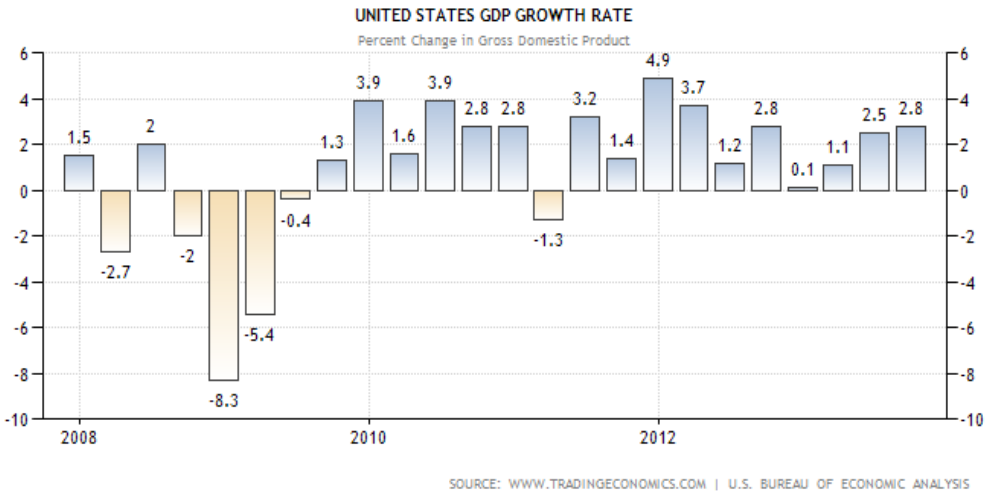
Причем, по оценке ОЭСР, именно США могут «завалить» глобальную экономику из-за проблемы с потолком государственного долга. По мнению экспертов ОЭСР, политические власти США должны были бы отказаться от идеи предела госдолга в пользу «убедительного долгосрочного плана бюджетной консолидации, который бы получил широкую политическую поддержку». Такого бюджетного плана у США нет и не предвидится. Созданная по итогам последнего политического кризиса по данному вопросу специальная комиссия («конференция») обеих палат заседала всего дважды, до 28 ноября каких-либо новых обсуждений не планируется, противоречия в позициях республиканцев и демократов налицо, и постепенно вновь начинают просматриваться перспективы традиционного бюджетного цейтнота.

Вторым по значению риском для глобальной экономики, по оценке ОСЭР, является крайне нестабильная финансовая ситуация в Японии.

Третий фактор – «хрупкое» положение в финансовой системе Европы.

Последние данные по экономике США в лучшем случае можно назвать противоречивыми, что позволяет интерпретировать их в соответствии с политическими пристрастиями или собственными пожеланиями комментирующих.

Годовые темпы роста ВВП в третьем квартале оказались несколько лучше ожиданий – по сравнению с предыдущим:

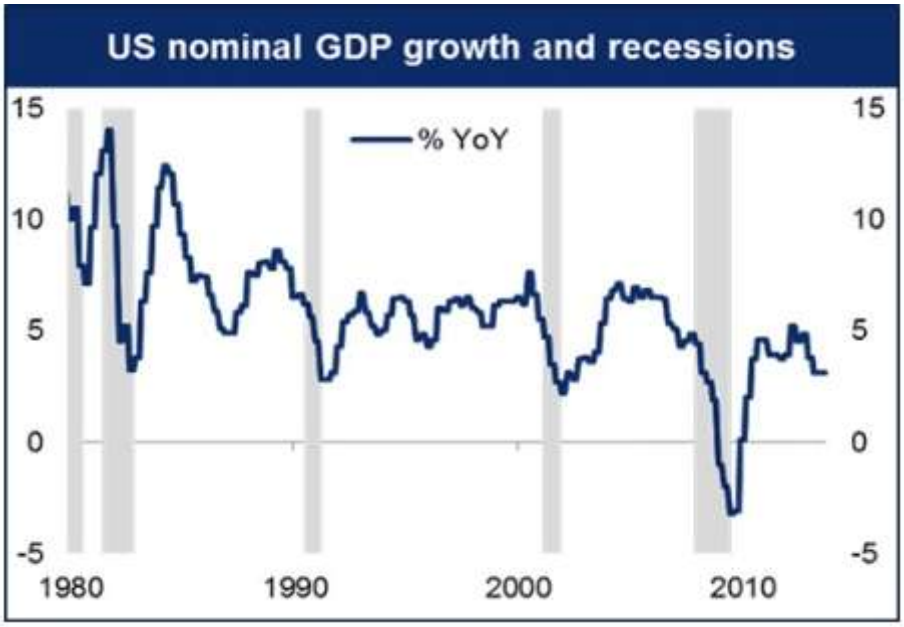


Однако, как это часто случается, не анализируют компоненты ВВП. При внимательно рассмотрении деталей выясняется, что рост обеспечен лишь за счет наращивания предприятиями складских запасов и меньшего, чем ожидалось, сокращения госрасходов. Такие важные показатели, как уровень потребительских расходов и инвестиций в основные фонды ухудшились. По прогнозу Goldman Sachs, в четвертом квартале можно ожидать безрадостную цифру 1,5%.

Еще хуже картина в годовом выражении. По сравнению с третьим кварталом предыдущего года темпы роста не изменились, они находятся на весьма низком уровне:



Номинальный рост ВВП за более длительный период выглядит так:



Источник: Bloomberg

Сейчас номинальный ВВП находится на уровне финансовых кризисов 1990 и 2000 годов.

Официальные данные по безработице внешне выглядят достаточно оптимистично, но цифры не стоит принимать всерьез из-за весьма спорной методики расчетов и даже возможных манипуляций (в течение двух месяцев данные не предоставлялись некоторым крупными штатами из-за неких «технических сбоев»). К тому же общий уровень безработицы в стране в октябре вновь вырос - до 7,3% (с 7,2%).

Для экономики США и остального мира основное значение имеют не текущие показатели экономического развития, которые привлекают массовое внимание, а фундаментальные проблемы экономики и то, как их предполагается решать. В этом смысле ничего обнадеживающего не просматривается. Это подтвердили и слушания в конгрессе по утверждению Йеллен на пост председателя ФРС.

В целом высказывания Йеллен произвели достаточно тягостное впечатление. Она – типичный, пусть даже блестящий, представитель академических экономических кругов, которые слишком далеки от практики финансовых рынков, от состояния которых в значительной степени и зависит то, как будут развиваться экономические процессы. Характерно ее замечание: «ФРС не может быть заложником [финансового] рынка». Это равнозначно тому, чтобы сказать: «ФРС не может быть заложником экономики». Подавляющее большинство академических экономистов живет устаревшими концепциями, особенно применительно к проблемам безработицы и инфляции, и ФРС уже продемонстрировала, что традиционные методы - накачки финансовой системы деньгами - ничего не дают для решения соответствующих задач, но лишь способствуют появлению колоссальных и опасных дисбалансов внутри самой финансовой системы. Нельзя исключать того, что публично декларируемые цели ФРС не имеют ничего общего с реальными. Весьма вероятно, что в действительности речь идет вовсе не о борьбе с безработицей и необходимости повышения инфляции минимум до 2% для перезапуска всей экономики, а о продолжающихся усилиях по спасению финансовой и банковской системы США, о чем публично говорить опасно и политически не популярно. Необходимо учитывать выкладки самой ФРС, которые показывают, что в условиях новых правил регулирования (Basel III) банкам США будет не хватать примерно $200 миллиардов собственного капитала в высоколиквидных активах. Возможно, главной задачей ФРС является дать банкам эти средства зарабатывать, несмотря ни на какие возникающие дисбалансы и диспропорции в системе и экономике в целом. Очевидно: если рухнет финансовая система, рухнет и вся экономика в целом. Все это выглядит как подготовка к неизбежной новой мощной волне финансового кризиса, а не как обеспечение развития экономики. Но публично об этом говорить нельзя.

Одновременно ФРС совместно с казначейством предпринимают усилия «обогнать время» и хотя бы ослабить угрозу долгового кризиса. А это требует мер экономии, что, соответственно, негативно сказывается на экономике. Некоторые сдвиги в этом плане есть. Дефицит бюджета за 2013 финансовый год составил $680,3 миллиарда против $1,09 триллиона за предыдущий год (-32%). С 2009 г. дефицит сократился более чем наполовину, в первую очередь благодаря бюджетному секвестру.

Тем не менее, фискальная политика продолжает пребывать в состоянии хаоса из-за бесконечных политических дрязг в Вашингтоне. Это делает монетарную политику единственным функционирующим механизмом. Но и этот механизм дает критические сбои. Речь идет о том, что США попали в так называемую «ловушку ликвидности»: стандартные монетарные методы - стимулирование экономики через понижение процентных ставок (они уже нулевые) и увеличение денежного предложения (что происходит безостановочно) не дают необходимого результата. А потребители наращивают накопления денежной ликвидности в ожидании возможных дальнейших негативных событий в экономике – дефляции, падения спроса и др. Безудержный рост фондового рынка, оторвавшегося от реальности в экономике, является дополнительным подтверждением того, что США столкнулись с данной тяжелой проблемой. На днях в одном из интервью это признал и несостоявшийся глава ФРС Ларри Саммерс.

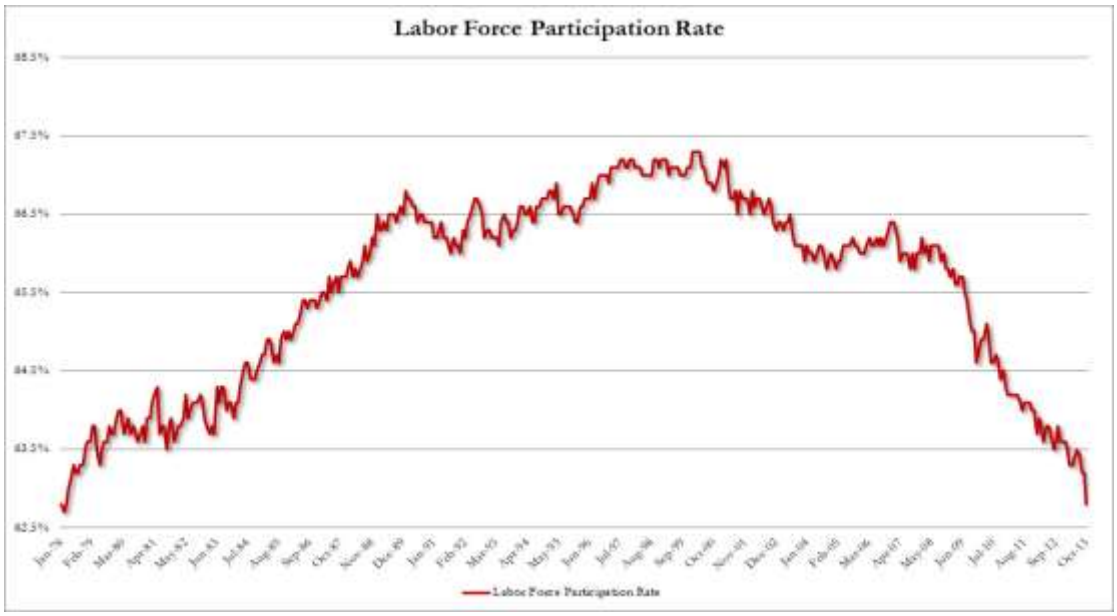
Йеллен на слушаниях в Конгрессе со всей очевидностью продемонстрировала, что она не знает, как решать эту проблему, кроме как продолжать политику «количественного смягчения». Эта политика с каждым месяцем не только усугубляет положение в реальной экономике, но и способствует нарастанию дисбалансов в финансовой системе. Одно из последствий – начинающийся кризис ликвидности наиболее надежных залоговых банковских инструментов, какими являются государственные ценные бумаги – казначейские облигации и векселя, а также ипотечные облигации. Основным покупателем и держателем этих бумаг стала сама ФРС, финансирующая таким образом дефицит бюджета, и они фактически выведены из оборота в широкой системе (ФРС «держит» 33% всех облигаций и векселей федерального казначейства). Прямое следствие – фактическая остановка рынка межбанковского кредитования, а также кредитного рынка, обслуживающего потребности штатов и муниципалитетов. Это в немалой степени способствует начинающейся (с Детройта) волны муниципальных банкротств, которая, скорее всего, будет нарастать. А это, в свою очередь – удар по местным пенсионным системам и потребителям – со всеми вытекающими последствиями для экономики в целом.

Другая сторона – это неизбежная катастрофа раздутой системы социального обеспечения. Огромная часть ее будущих обязательств не имеет денежного обеспечения, а число трудоспособного населения, которое могло бы обеспечить наполнение системы реальными средствами, упало до беспрецедентного уровня.

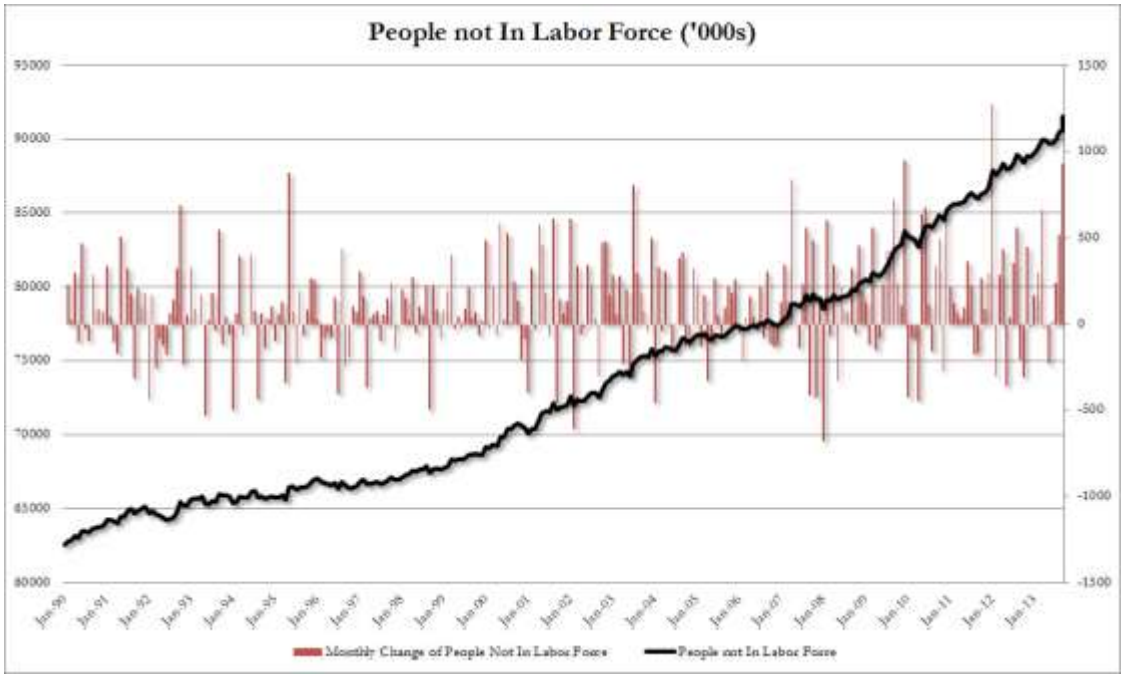
В США около 12 млн. трудящихся получают всего $10-15 тысяч в **год** (средний показатель - $12,460). Социальная выплата с такой заработной платы - $1,545 (в год). Сегодня уровень социальных выплат таков, что для обеспечения одного пенсионера должны трудиться 16 работников с таким уровнем заработной платы. Для нормального функционирования социальной системы необходимо еще 57 миллионов таких работников. Но такое количество рабочих мест в экономике никому не нужно.

Но если кто-то подумает, что эти 12 млн. человек представляют «низшую» категорию и она численно незначительна, то он ошибется. 50 миллионов работников зарабатывают менее $15 тыс. в год. И их социальные взносы ничтожны, чтобы поддерживать систему социального обеспечения на плаву. В стране всего 13 млн. работников с высоким уровнем дохода и 57 млн. пенсионеров, и их доля в общем числе населения увеличивается. Между тем число трудоспособных американцев в октябре сократилось на поразительную цифру 932 тысячи человек, достигнув 35-летнего минимума.

Графически это выглядит так:



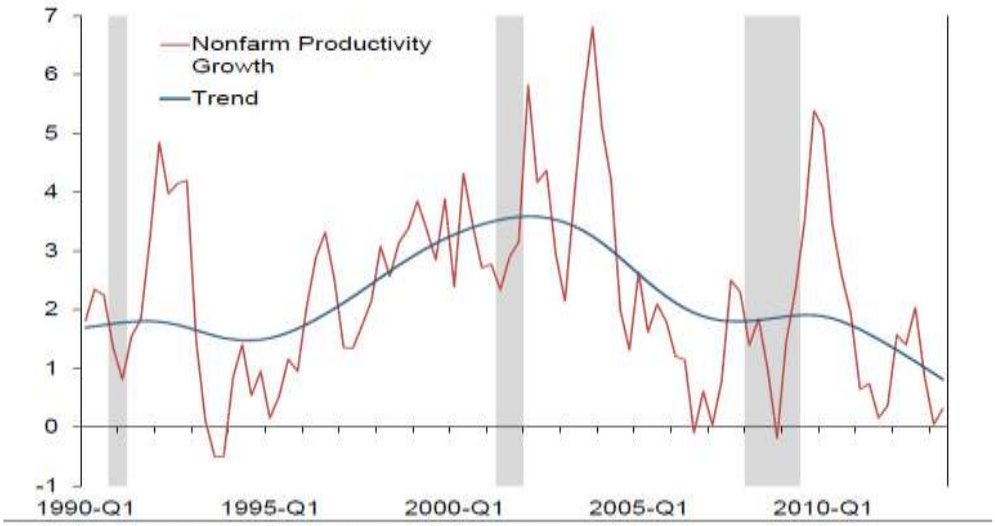
А так выглядит динамика числа лиц, не входящих в трудовые ресурсы (ежемесячное изменение и абсолютный показатель):



Другой важный показатель реального экономического развития: производительность в промышленном секторе находится на кризисном уровне.

Exhibit 1: Nonfarm productivity growth

Quarterly annualized % changes; HP filter trend

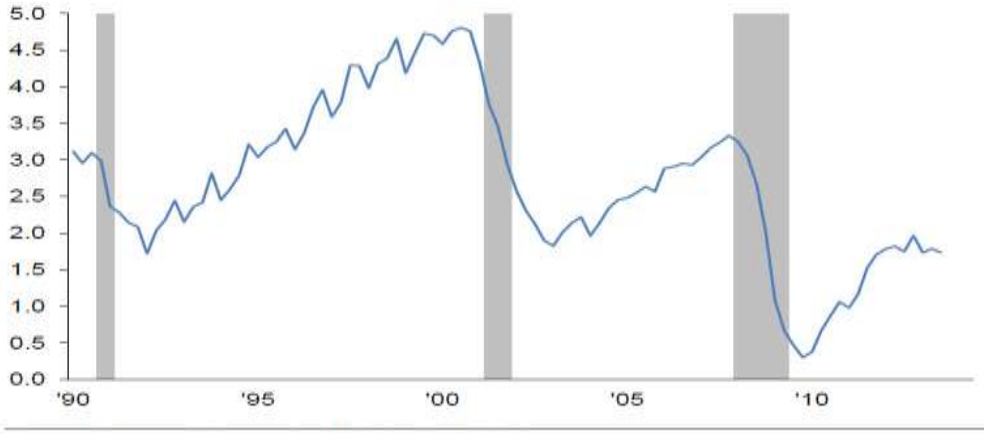


Source: Bureau of Economic Analysis, Credit Suisse

Чистые инвестиции в основные фонды (как процент ВВП):

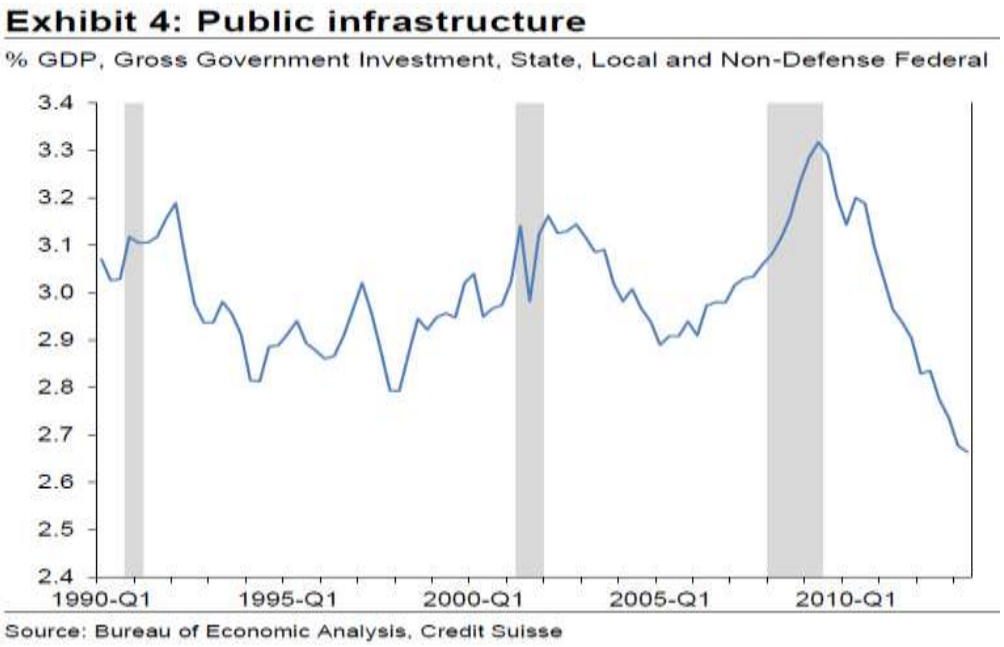
Exhibit 3: Net business investment

% GDP, Gross Business Fixed Investment Less Depreciation

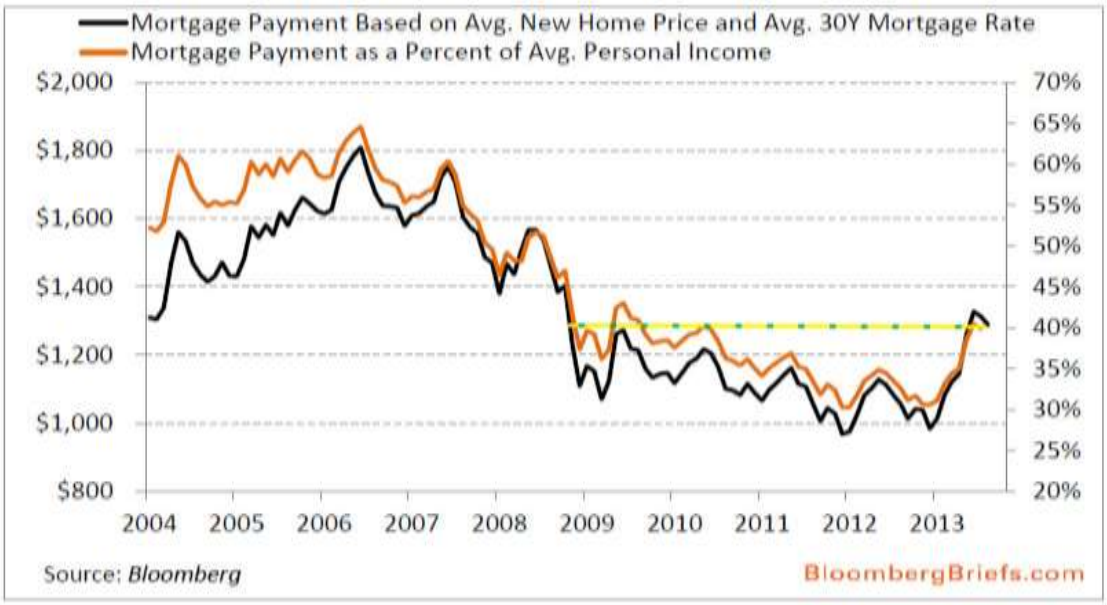


Source: Bureau of Economic Analysis, Credit Suisse

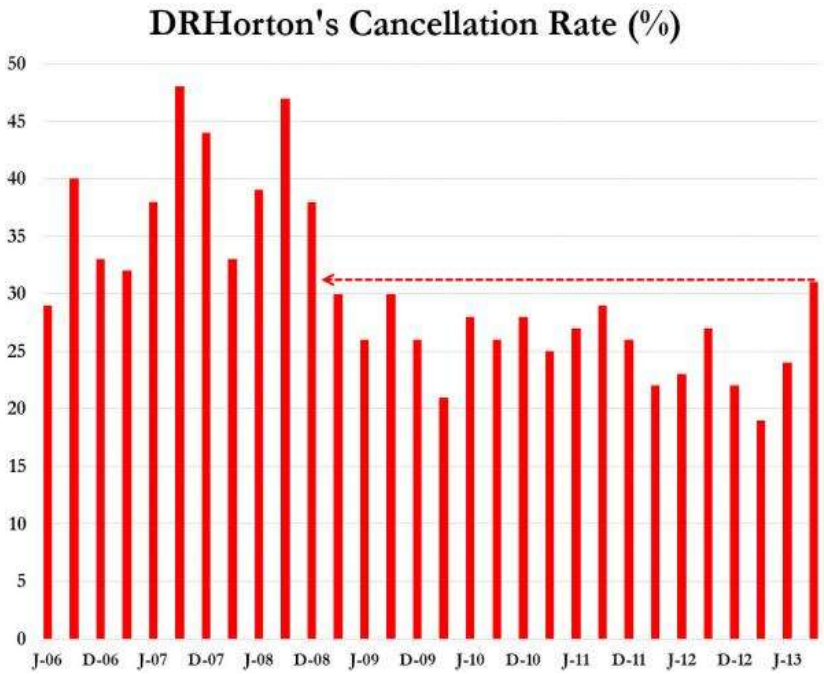
Инвестиции в развитие инфраструктуры (муниципальная, штатов и необоронная и федеральная):



Еще один важный аспект: вновь раздувающийся пузырь на рынке недвижимости, без всякого сомнения, в результате политики ФРС. По оценке агентства Fitch цены на жилые дома уже на 17% выше экономически обоснованных, и это положение сохраниться не может, цены вновь неизбежно рухнут. По сути, это – предупреждение о повторении той ситуации, с которой началась предыдущая волна финансового кризиса. Число заявок на получение ипотеки для приобретения нового жилья падает, доходы местных банков от ипотечного кредитования резко сокращаются (в третьем квартале падение составило 21% по отношению ко второму кварталу и 27% по отношению к аналогичному периоду прошлого года). При этом затраты потребителей на ипотечные выплаты из общих доходов вновь растут, достигнув уровня 40% от среднего дохода потребителя. Это, правда, не 60% в предкризисный период:



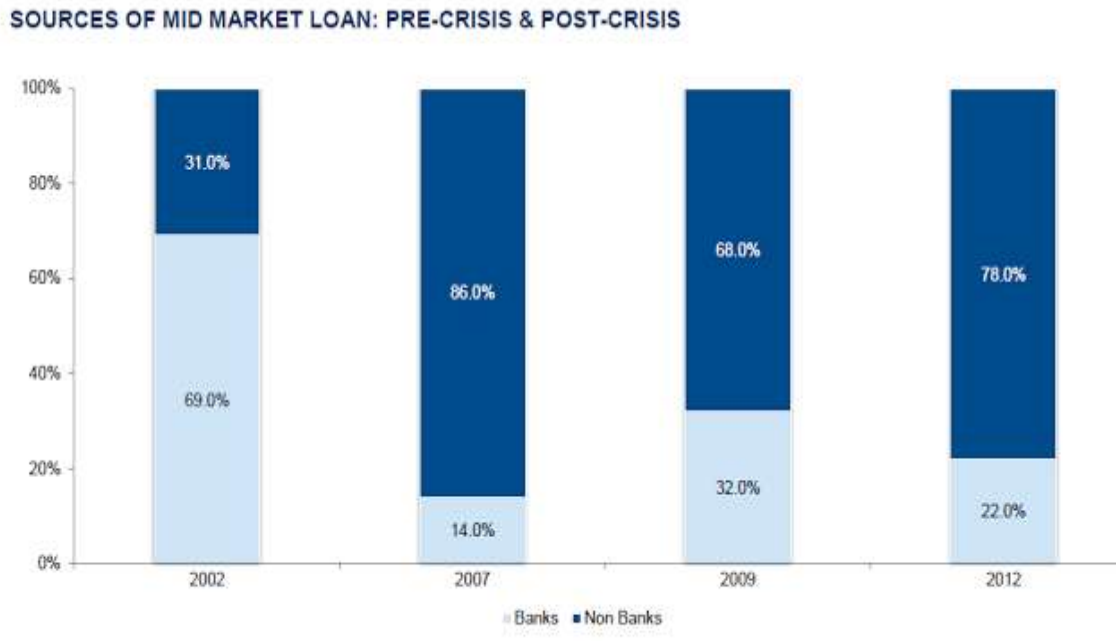
Не случайно число отказов от контрактов на строительство новых жилых домов достигло самого высокого уровня с декабря 2008 г.:



Bloomberg

Так что ни о каком восстановлении сектора жилой недвижимости говорить не приходится, а «забота» ФРС по поводу этой проблемы говорит лишь о том, что Федрезерв хочет опять раздуть пузырь, полагая, что он является одним из показателей благополучия экономики страны.

Еще один показатель банкротства экономики США: общий уровень задолженности домохозяйств в третьем квартале вырос на $127 миллиардов (+1,1%) до $11,28 триллионов. Это самое значительное повышение с первого квартала 2008 г. В финансовой деятельности домохозяйств начались такие процессы, которые трудно назвать иначе, как отчетливый признак агонии всей финансовой системы. Люди, неспособные скопить деньги на старость за счет традиционных инвестиций в официальном инвестиционно-банковском секторе, начинают заниматься частным ростовщичеством, одалживая средства в рост в частном порядке. При этом они не в состоянии проверять платежеспособность заемщиков. Это - часть разрастающейся теневой «банковской» системы. Как на дрожжах пухнут всевозможные нетрадиционные инвестиционно-кредитные организации, которые еще с предкризисного периода опередили банковский сектор:



Source: KeyBanc Capital Markets: Middle market capital providers – The next frontier, Milken Institute – Credit markets at a crossroads

Характер публичных выступлений членов комитета по открытому рынку ФРС свидетельствует: там нет никакого единства взглядов по поводу того, как выпутываться из этой ситуации. Похоже, что у монетарных властей США наступил ментальный ступор.

Глава Федерального резервного банка Бостона Розенгрен открыто заявил, что политика «количественного смягчения» может стать угрозой финансовой стабильности. Председатель Федерального резервного банка Филадельфии Плоссер, повторив ту же мысль, вообще призвал к ограничению полномочий ФРС. Что касается «количественного смягчения», Плоссер предложил установить предельный объем покупок государственных ценных бумаг в рамках программы QE3. Наиболее жестко высказался председатель Федерального резервного банка Сент-Луиса Буллард, заявивший о необходимости принять решение о сворачивании программы покупок государственных ценных бумаг уже в декабре (американский рынок отреагировал незамедлительно резким снижением биржевых индексов, цен фьючерсных контрактов на золото и серебро и ростом индекса доллара).

Но председатель Федерального резервного банка Чикаго Эванс по сути выдвинул прямо противоположное предложение: о начале программы QE4, заявив, что покупки ценных бумаг следует увеличить на 50%, т.е. купить их до января 2014 г. еще на $1,5 триллиона. Посчитали, как бы выглядел баланс ФРС в соотношении с индексом S&P500:



Источник: Zero Hedge

Йеллен на слушаниях всячески защищала программу «количественного смягчения». Нет смысла повторять все банальности, высказанные кандидатом на пост главы ФРС. Прослушав их, Citibank сделал, наконец (мы об этом пишем уже как два года), следующий вывод: «Становится все более очевидно, что наблюдается ширящийся разрыв между динамикой фондового рынка и реальной экономики. Также все больше очевидно, что программа QE не только не помогает реальной экономике, но и ухудшает ситуацию. Она поощряет иррациональный вывод капитала из реальной экономики, бездумное управление рисками на финансовом рынке, повышает угрозу инфляции финансовых активов и способствует фискальной безответственности. Если бы ФРС оказалась готовой подвести черту под этим экспериментом сейчас, а не продолжать «пинать банку подальше», это было бы не безболезненно, но менее болезненно, чем то, что мы может увидеть позднее. Неспособность сделать свернуть программу сейчас подведет нас к «концу пути» в определенный момент в будущем, когда «банку» в очередной раз пнут, и она на этот раз полетит с обрыва в пропасть. Уже достаточно. Настало время осознать реальность. Настало время для ответственной монетарной и фискальной политики».

И Citi не единственный крупный банк, придерживающийся такой точки зрения. Scotiabank по поводу Йеллен высказался следующим образом: «Йеллен убедила в том, что крах фондового рынка неизбежен».

Европу, как отмечалось выше, ОЭСР поставила на третье место после США и Японии в качестве «потенциальных» угроз для глобальной экономики. Трудно разделить эту позицию. Они все, плюс страны БРИК, экономики с развивающимися рынками, включая азиатские и значительную часть латиноамериканских «во главе» Аргентиной, а теперь уже и Австралия находятся на одном, первом месте. Гадать можно лишь о том, кто первый падет с пьедестала, потащив за собой всех остальных.

Алексей Букин
© 2013 Диалар Инвест