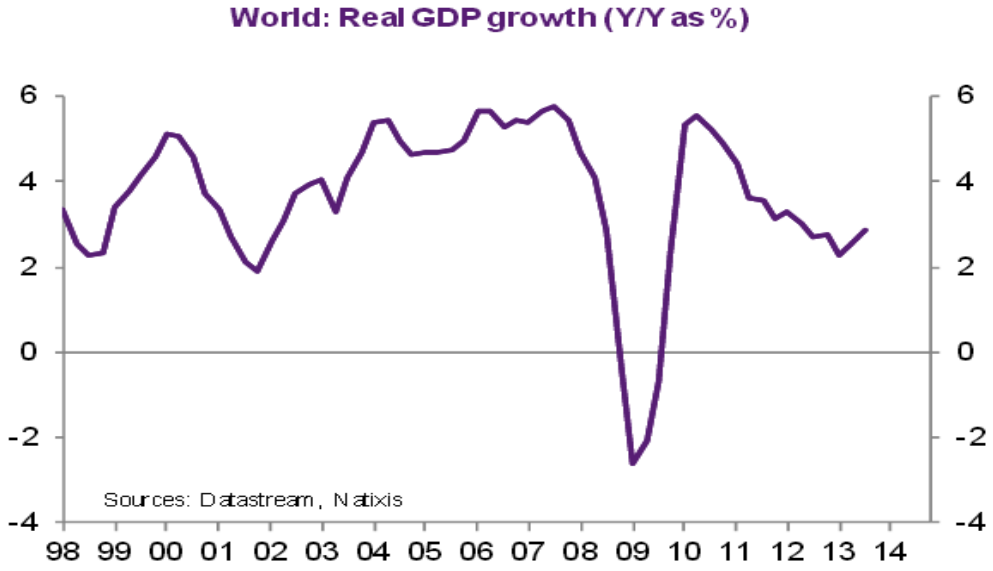
2013 год. Мировая политика, экономика и рынки: итоги и перспективы

При подведении итогов 2012 г. основной вывод звучал следующим образом: год завершается так, как он и проходил - сумбурно, благодаря политической несуразице, которую устроили американские политики в связи с проблемой так называемого «фискального обрыва». Примерно то же демонстрировали и европейцы, обсуждая собственные проблемы. Не оправдались ожидания относительно принятия новым руководством Китая программы структурных реформ в стране. Итог: все основные проблемы глобальной экономики и финансовой системы остаются нерешенными, что будет определять и ситуацию в 2013 г. Этот прогноз полностью оправдался. Он в полной мере относится и к следующему, 2014 году, с учетом того, что напряженность в глобальной финансовой системе и экономике нарастает. А согласно известной поговорке, как новый год встретишь, таким он и будет.

Глобальная экономика встречает 2014 год, пребывая в крайне болезненном состоянии, и оно лишь ухудшается. Меры, которые ей прописывают экономические доктора, заметных положительных результатов не дают, поскольку не устраняется причина болезни, которая кроется в современной мировой финансовой системе.

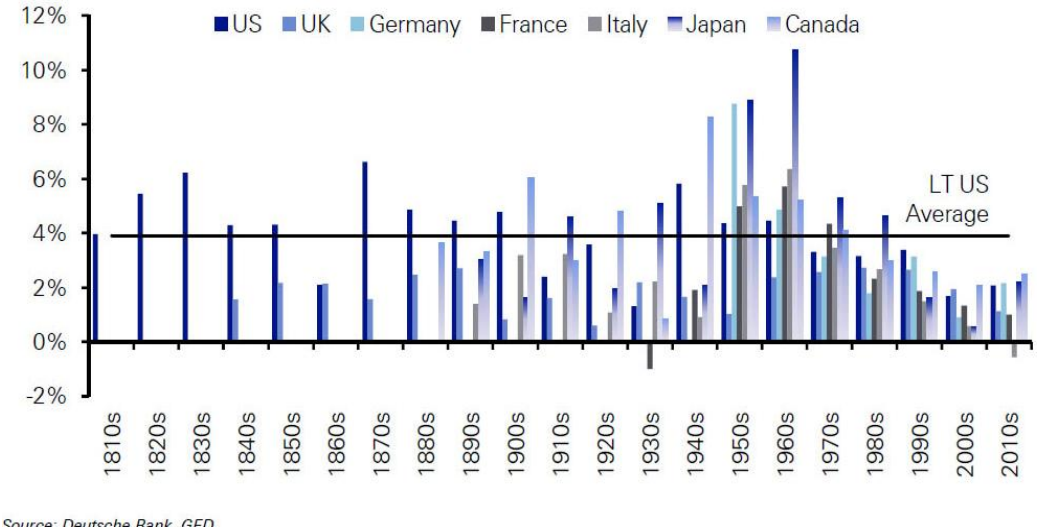
Формально глобальная экономика в 2013 году «выросла». Однако это - весьма относительный и крайне спорный «позитив». Его можно называть таковым лишь на фоне спада, который происходил со второй половины 2010 г. Речь идет о второй волне кризиса, которую именно так многие политики называть не желают (по материалам банка Natixis):



В целом же, с 2010 г., экономика откатилась на уровень начала 2000-х годов. То есть ни о каком реальном восстановлении речь не идет.

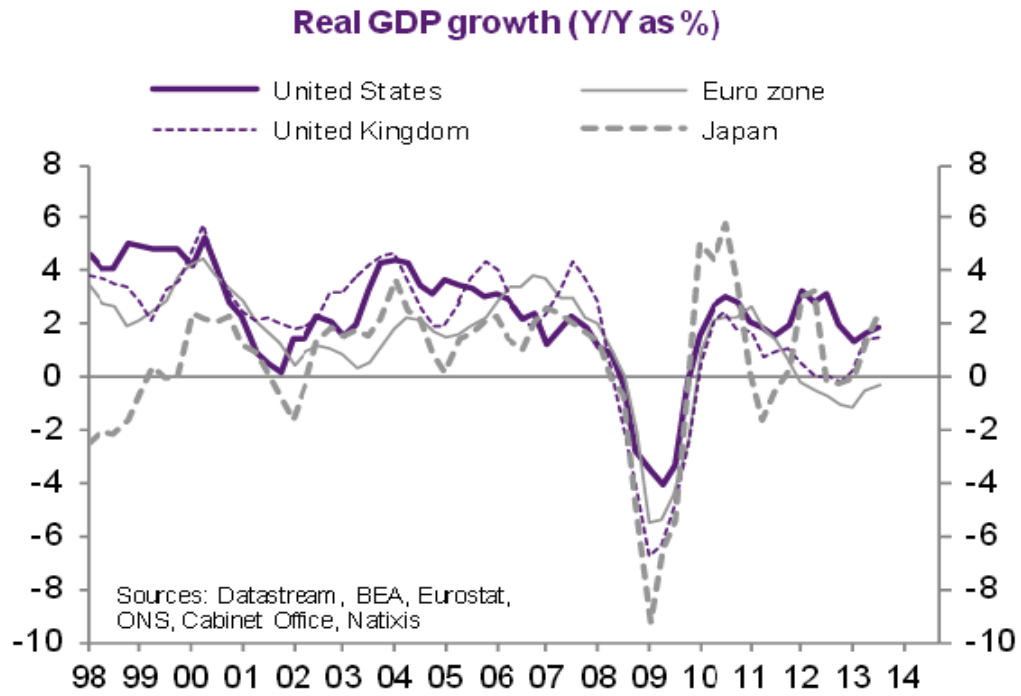
А если посмотреть на подекадную динамику, то картина будет выглядеть следующим образом (данные Deutsche Bank, исследование Джима Рейда):

Figure 7: G7 Average Real GDP Growth by Decade



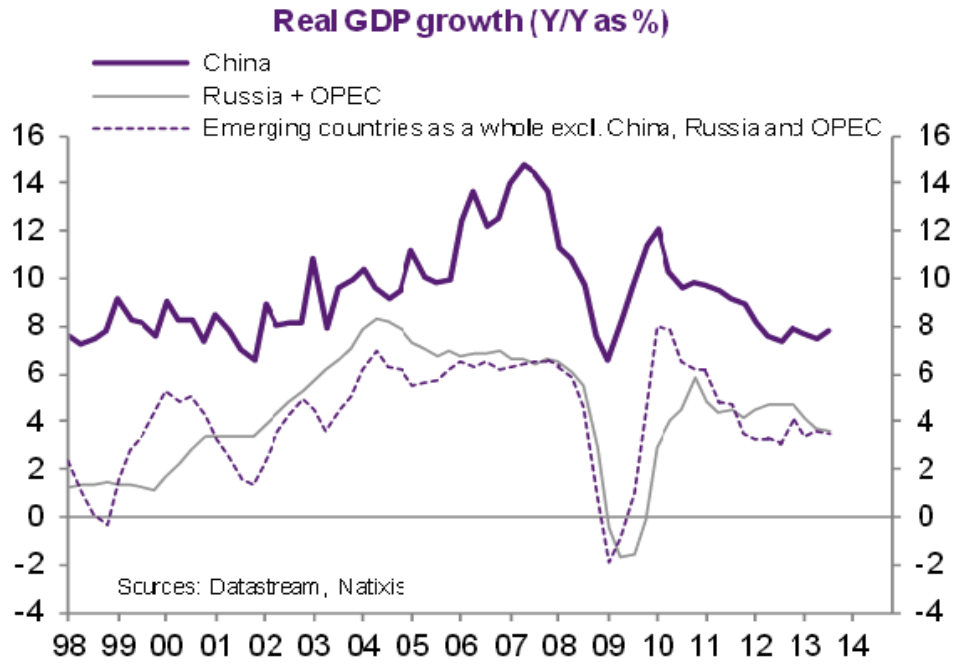
Source: Deutsche Bank, GFD

Так выглядит динамика ВВП США, еврозоны, Британии и Японии:



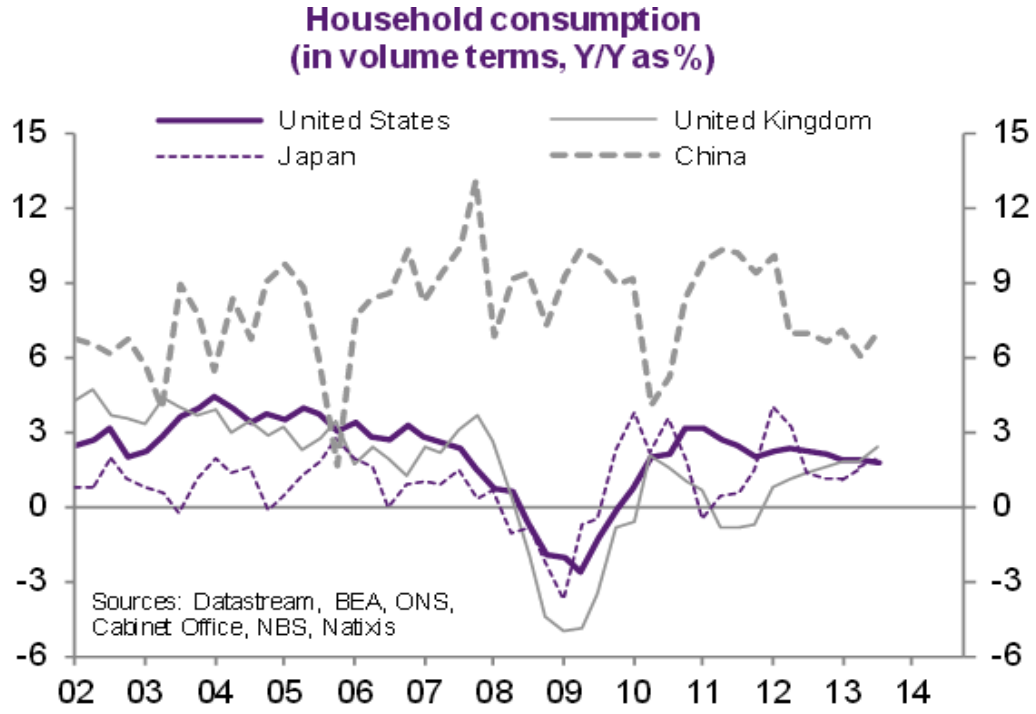
Может показаться, что США, Британия и Япония благополучно вышли из кризиса. Однако это не так, что будет рассмотрено ниже по каждой из этих стран отдельно. При этом США и Британия, как подчеркивает банк Natixis – лишь небольшая часть глобальной экономики, которой недостаточно для обеспечения устойчивого развития мировой торговли.

А так выглядит динамика ВВП Китая, России и стран ОПЕК, а также стран с развивающимися рынками за вычетом названных (пунктирная линия):



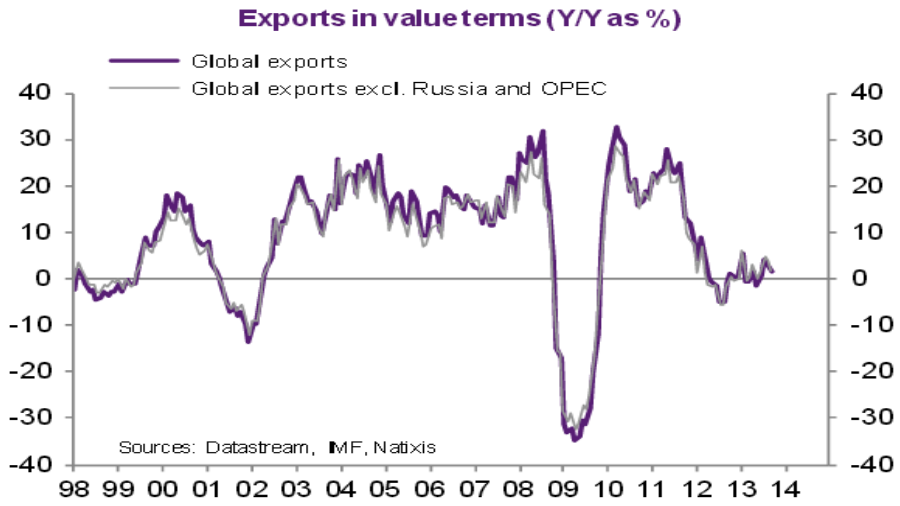
Примерно та же картина с производством промышленной продукции.

Важнейший компонент ВВП – потребление (США, Британия, Китай, Япония):



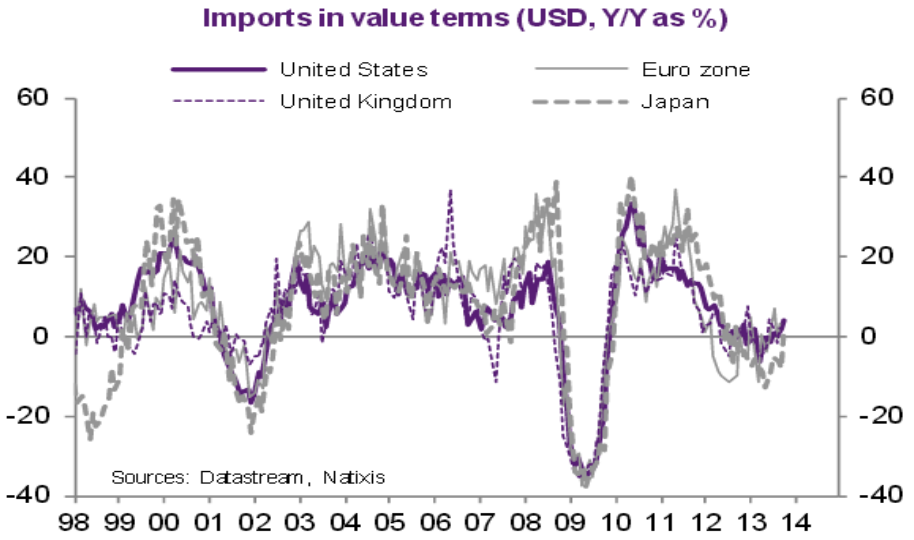
В еврозоне сохраняется отрицательная динамика с 2012 г., когда потребление домохозяйств упало на 1,4%. (В 2010 г. рост на 1%, в 2011 г. на 0,3%.) В первом квартале 2013 г. падение составило 1,3%, во втором – 0,7% (по данным ЕЦБ, более свежих - нет).

А так обстоят дела с экспортом (глобальный экспорт, а также за вычетом России и стран ОПЕК):

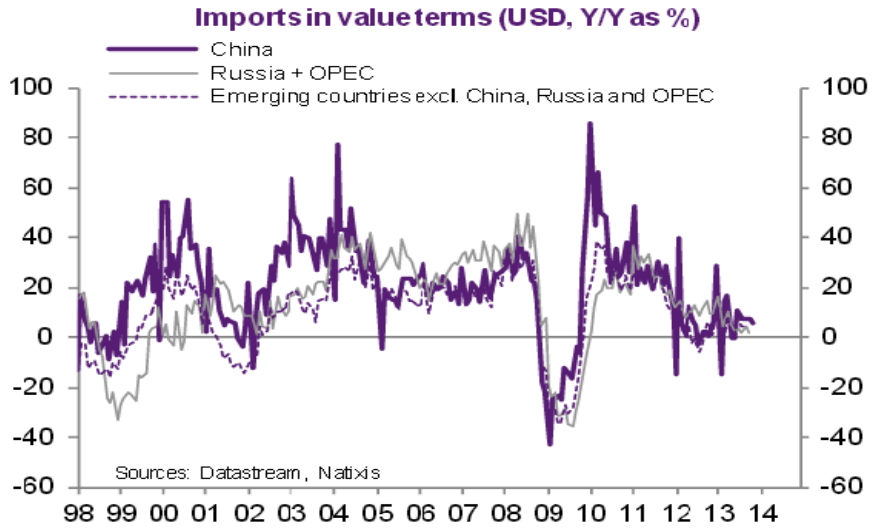


Какие-либо комментарии излишни.

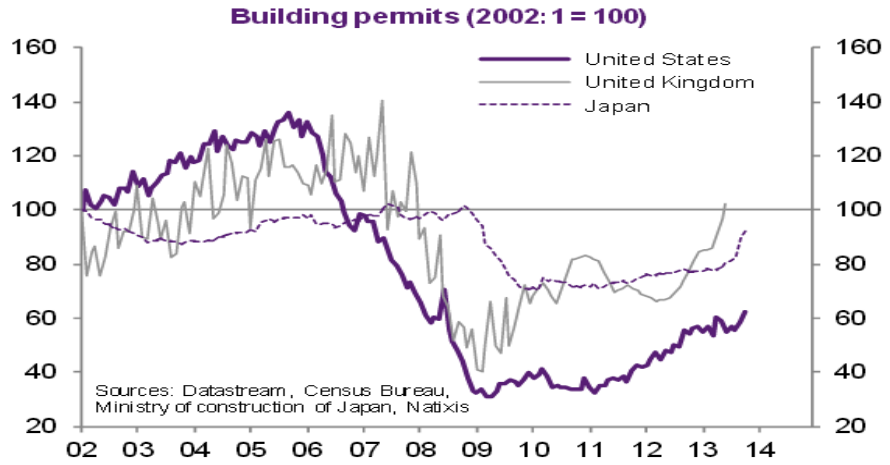
Импорт (США, Британия, еврозона, Япония):



Импорт Китай, Россия + ОПЕК, страны с развивающимися рынками:

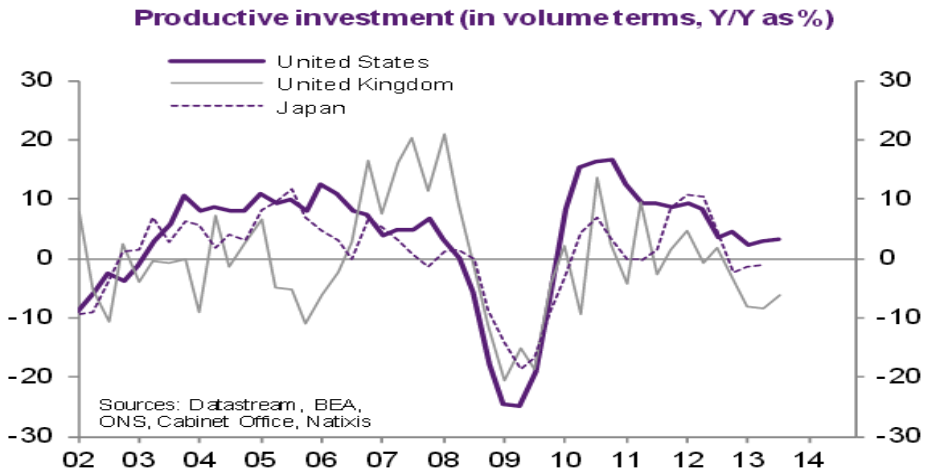


Строительный сектор (в США, Британии, Японии), один из важнейших для экономики, казалось бы, выходит из кризиса:



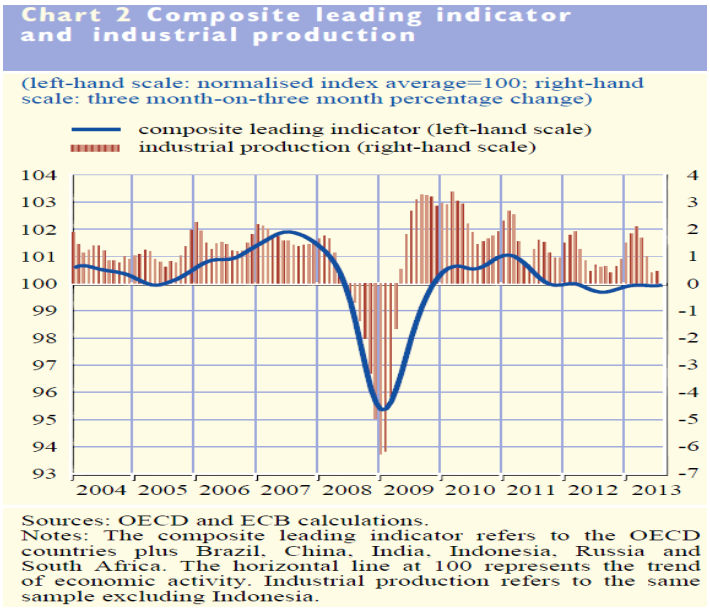
Обманчивое впечатление. Выдача разрешений на новое строительство – это лишь один из показателей, причем отстающий, а не опережающий. На примере США будет видно, что за проблемы здесь возникли.

Инвестиции в основные фонды:



О каком восстановлении экономики можно говорить?

И вот ЕЦБ показывает нам следующую картину динамики глобального композитного опережающего индикатора в сравнении с промышленным производством:



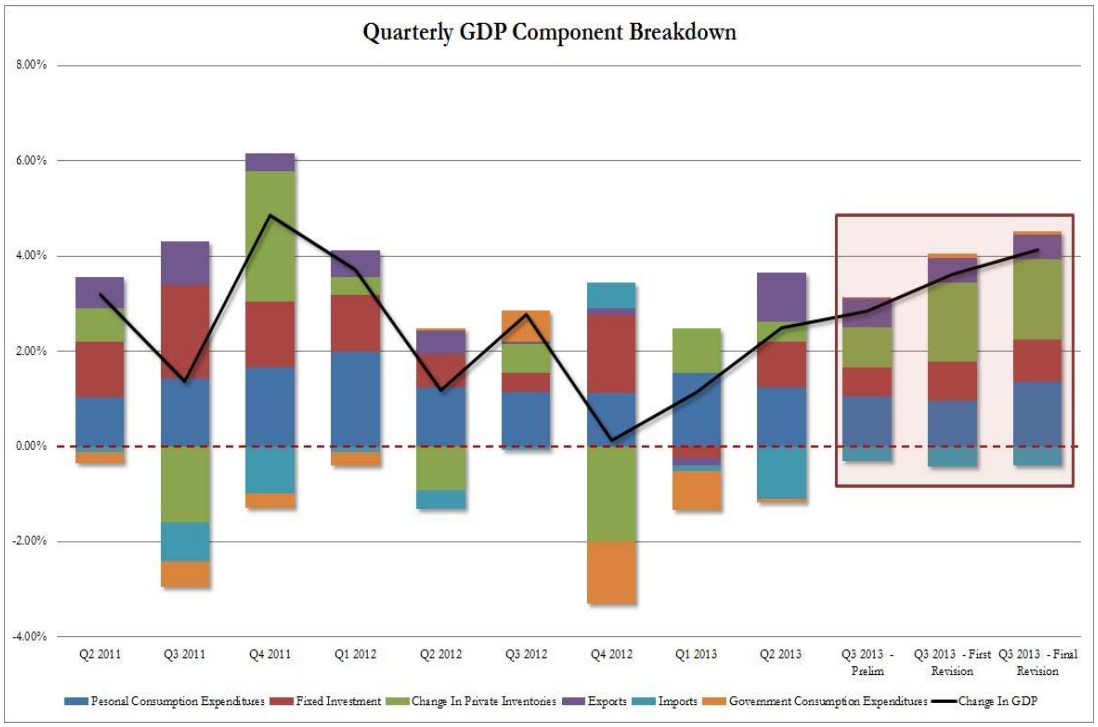
Источник: ЕЦБ

США закрывают экономический год с, казалось бы, высоким окончательным показателем ВВП в четвертом квартале. Он составил 4,1% - лучше ожиданий:



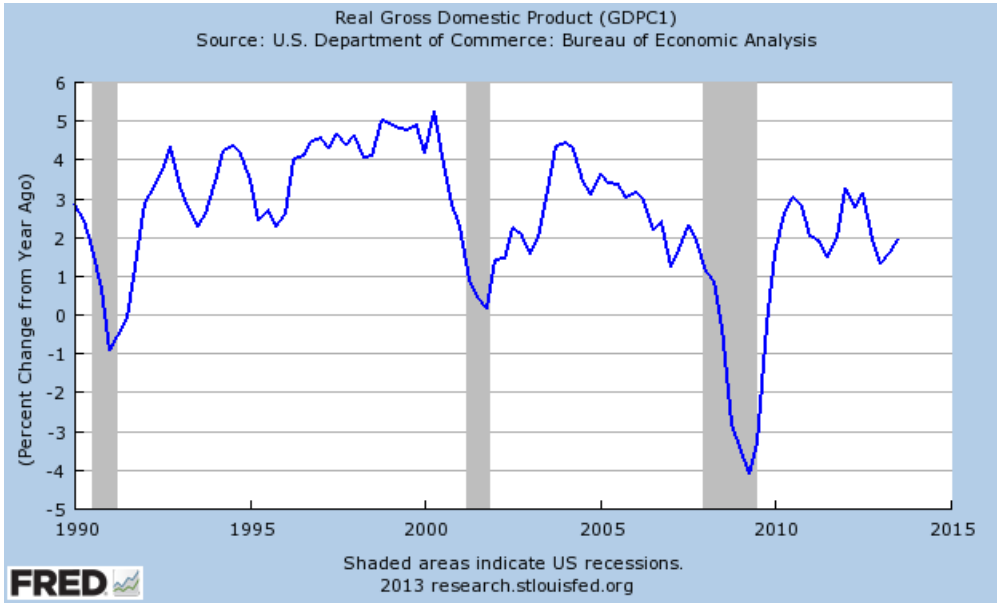
Но, как обычно, в отличие от обозревателей «мэйнстрима», разберемся с этими «блестящими» данными более подробно.

Для начала посмотрим на компоненты ВВП:



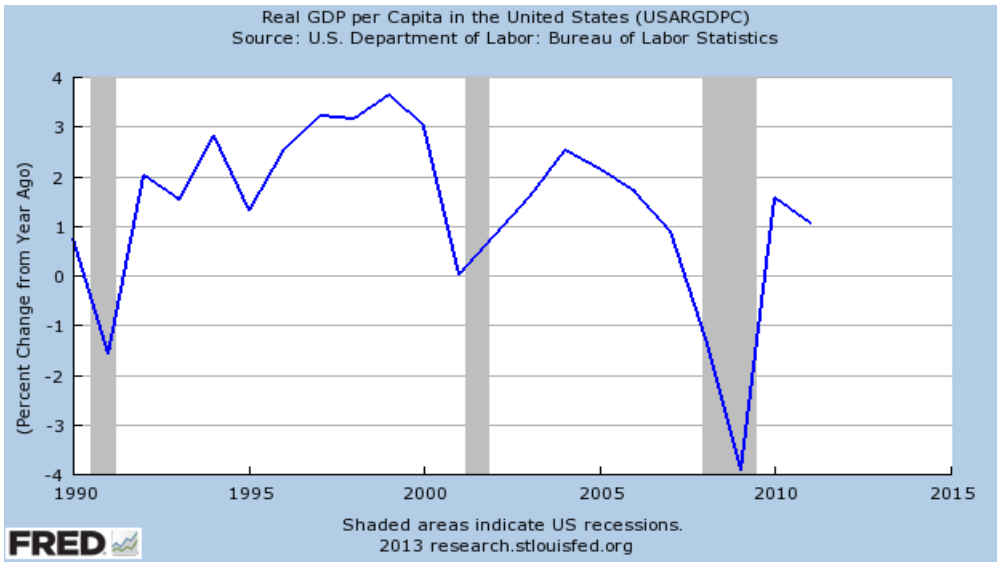
По сравнению с предыдущим кварталом несколько выросло потребление, но главное – складские запасы.

Однако в поквартальных данных немало «шумов», а более точно динамику ВВП отражает сравнение с предшествующим годом:



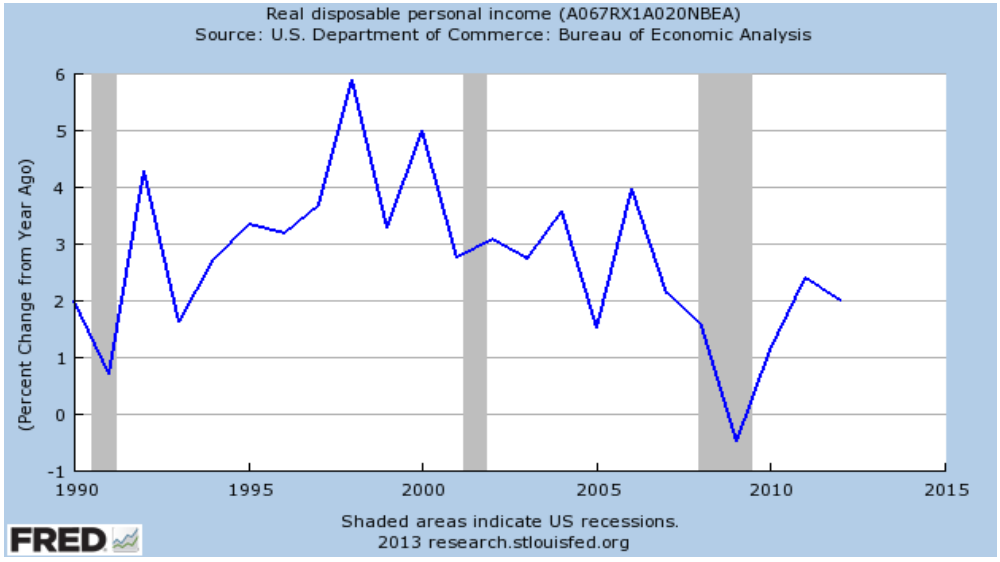
Да, подъем есть, но это всего лишь 1,97% Хотя и лучше, чем в 2012 г., по сравнению с 2011 г. (1,3%). Но это много ниже, чем в конце 1990-х .г.г. и предкризисном периоде 2004-2006 г.г.

Но что происходит с ВВП на душу населения?



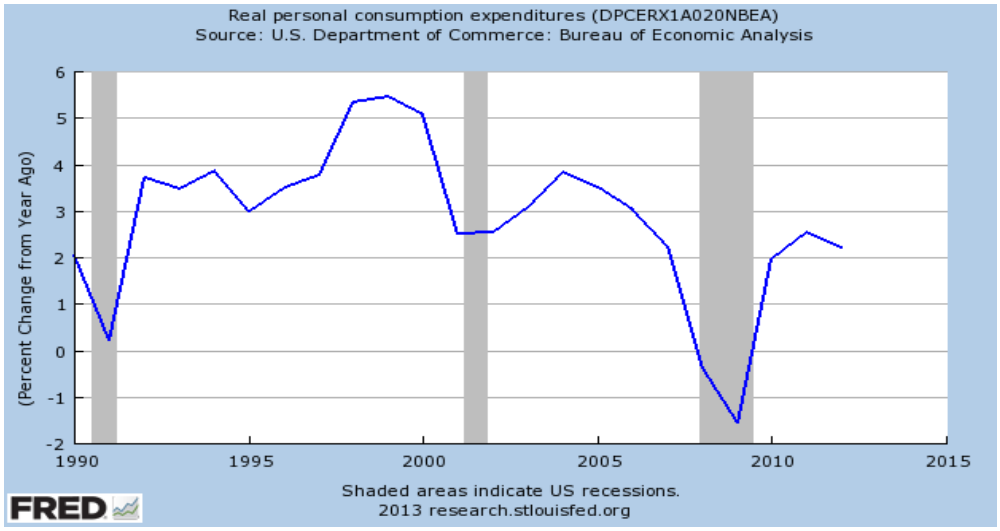
Обратим особое внимание на то, что последние данные на 2011 г., а данных хотя бы за 2012 г. ФРС США не публикует. Многие станут гадать, почему. Некоторые ответы следуют ниже.

Пока не вышли данные по личным доходам населения, но на конец 2012 года они выглядели так:



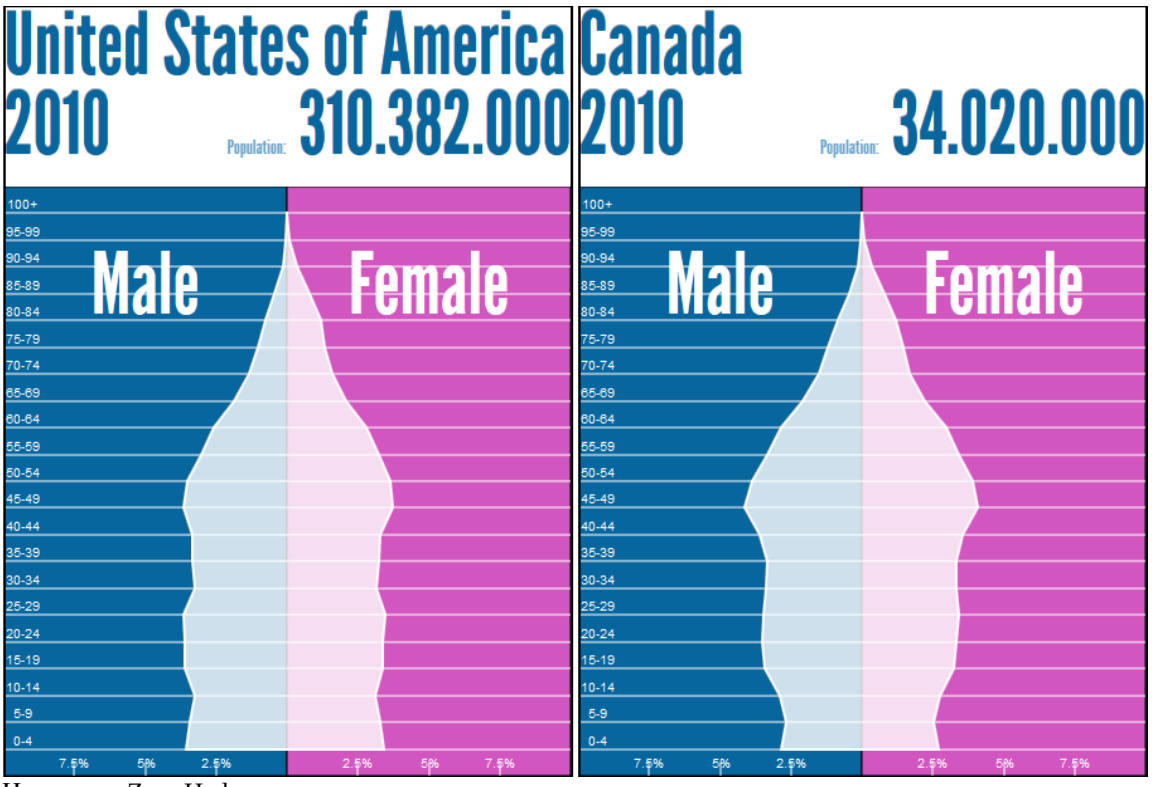
Любопытный тренд с 1998 г.

Соответственно, так выглядят потребительские расходы населения:



Часто ссылаются на такой «глубинный» фактор, как демографический провал.

Но вот сравнение структуры населения (по возрастным категориям) США и Канады:



Источник: Zero Hedge

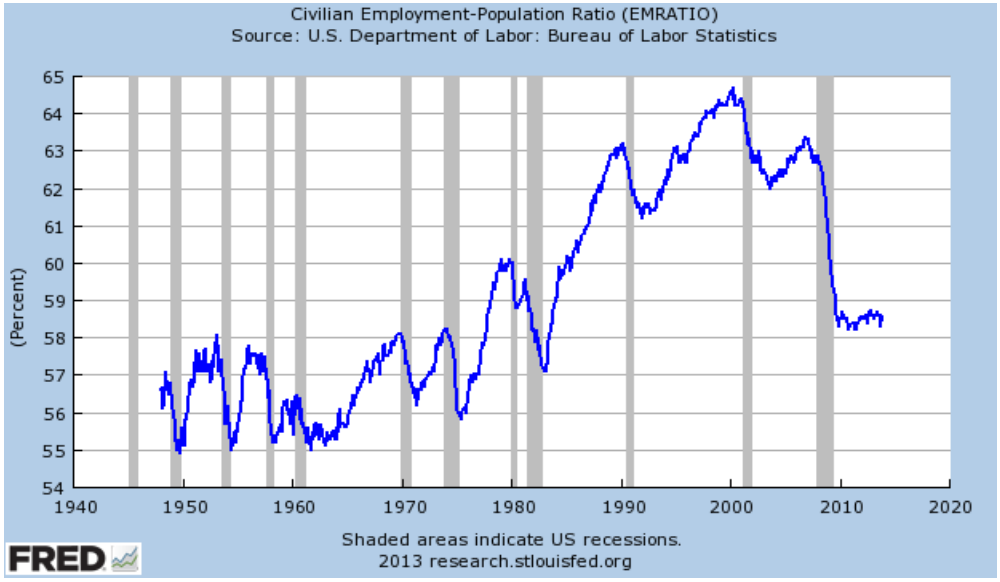
А вот сравнение динамик занятости трудоспособного населения США и Канады:



Источник: Zero Hedge

Не в том ли дело, что значительная доля экономики США переместилась в тень, а официальные данные о занятости и безработицы не отражают реальности?

Официально уровень безработицы снизился до 7%. Однако, учетом динамики трудоспособного населения, как показывают расчеты многих экономистов, реально она составляет 11,5%. Уже 51 месяц подряд число реально занятых колеблется в стабильных пределах 58% - 59% трудоспособных американцев:



Сегодня в США занятых на 1,15 миллиона человек меньше, чем в 2006 г., хотя численность населения выросла на 16 млн.

91 миллион человек не заняты и не числятся в составе трудоспособных. 11 млн. – официально безработные. Итого 102 млн. неработающих: на 27 млн. больше, чем в 2000 г.

Средняя продолжительность безработицы – 37 недель. До кризиса – 20 недель. По подсчетам газеты New York Times, число лиц, не работающих особо длительный период, выросло с 2007 года на 213%.

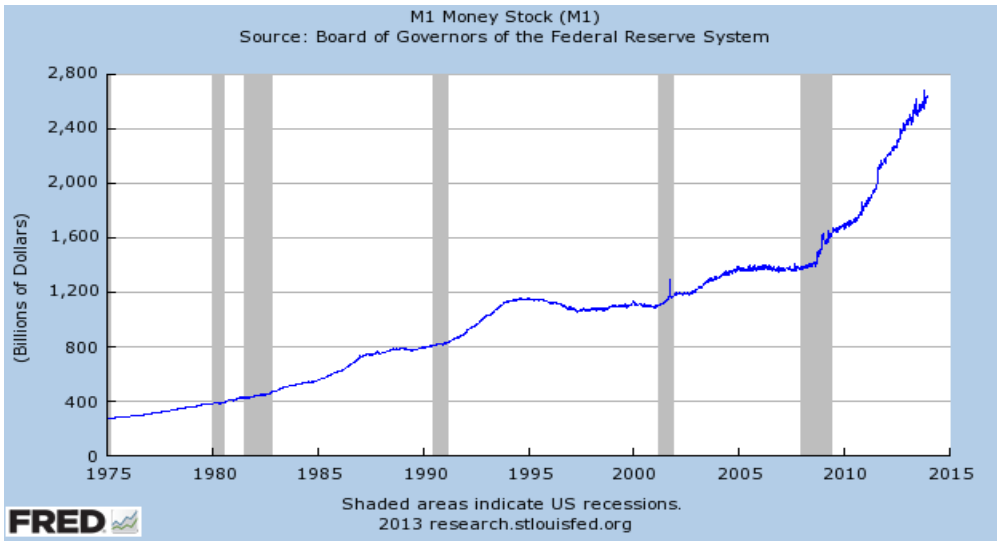
Занятых полный рабочий день насчитывается 117 млн. В 2007 году их было 122 млн. Только 47% американцев имеют полную занятость.

Каждый четвертый американец, занятый частично, живет за чертой бедности.

40% работающих имеют годовой доход ниже 20 тыс. долларов. Число самостоятельно занятых находится на самом низком уровне за всю историю.

Совершенно отвратительная картина.

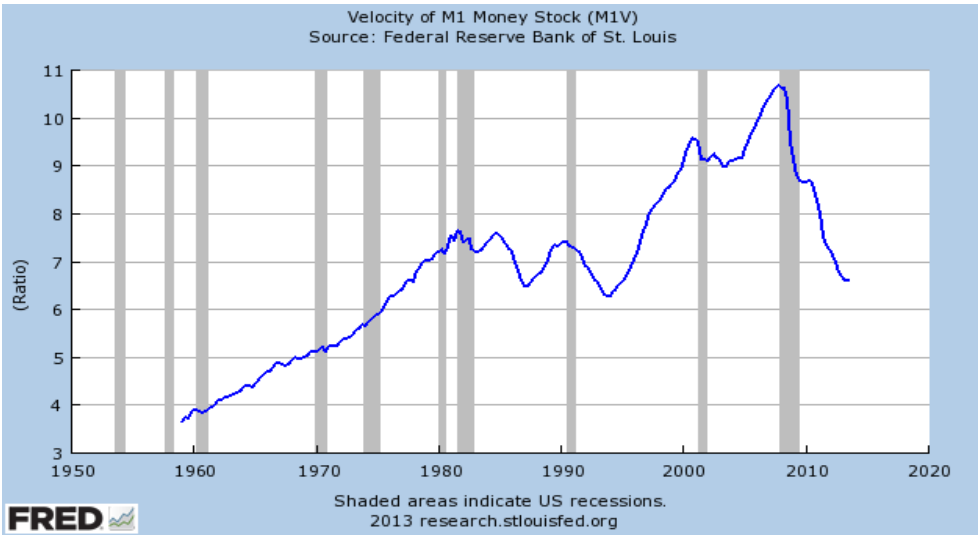
О доходах населения и потребительских расходах уже было сказано выше, но и это не все. Денежные сбережения населения постоянно девальвируются с взрывным ростом денежной базы:



При этом согласно официальным данным, цены не растут, наблюдается процесс де-инфляции. А в магазинах цены увеличиваются.

Все дело в том, что правительство США изменило методику расчета инфляции. Если бы применялась та, которая использовалась в 1970-х г.г., то уровень инфляции в стране составил бы 8-11%.

Скорость обращения денег (о значении этого показателя, на который редко ссылаются, говорилось ранее) выглядит так:



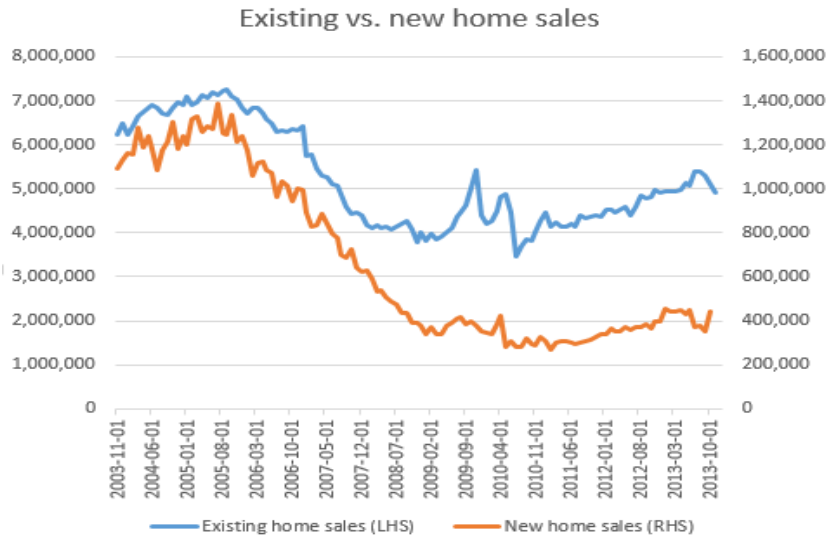
Зато в 2012 г. правительство потратило 417 млрд. долларов на программу медицинской помощи населению (Medicaid). (В 2008 – 338 млрд., в 2000 – 199 млрд.).

На программу медицинского страхования ушло еще 560 млрд. (в 2008 – 462 млрд., в 2000 – 219 млрд.).

За пять лет на социальные нужды потрачено 3,7 триллионов долларов.

Естественно, что за период президентства Обамы государственный долг США вырос с 70 до 101% ВВП.

Теперь основа основ экономики США – жилищный сектор. Не исключено, что в стране начинается процесс, который привел к обвалу экономики в 2008 г. Вот сравнение динамики продаж новых домов и домов на вторичном рынке (голубая линия):



Источник: SoberLook.com

Вторичные продажи начали падать.

Если внимательно присмотреться, то будет видно, что продажи новых домов – отстающий индикатор, а вторичные продажи – опережающий.

Нет сомнения, что динамика продаж и новых домов уже скоро будет графически отражена соответственно: институциональные инвесторы начали сокращать инвестиции в жилую недвижимость, и это очень важный сигнал. По данным компании RealtyTrac, в октябре доля институциональных инвесторов в покупках новых домов сократилась за месяц с 12,1 до 6,8% по стране в целом. В ряде штатов продажи новых домов уже упали значительно – в Калифорнии на 15%, по сравнению с предыдущим годом, в Аризоне – на 13%, в Неваде на 5%.

Таково реальное положение в экономике США.

В области экономической политики в США к концу 2013 года произошло три основных события: достижение в конгрессе соглашения о бюджетной политике на следующие два года, принятие «правила Волкера» о банковском регулировании, и решение ФРС приступить к постепенному сворачиванию покупок казначейских облигаций.

Соглашение по бюджету ничего особенного из себя не представляет, прорывом в деле решения экономических дисбалансов не является, и способствовать решению проблем страны не может и не будет. Еще предстоит обсуждение расходных статей. Крайний срок - 15 января, иначе правительство вновь приостановит работу. Главное: принцип жесткого секвестра всех расходных статей будет ослаблен на 63 млрд. долларов. Планируется повысить доходы и сделать более выборочными сокращения расходных статей (85 млрд. долл.). Достаточно отметить, что при таком подходе дефицит бюджета удастся сократить за 10 лет лишь на 0,1% ВВП, т.е. на 20-23 млрд. долларов. Это даже не капля в море.

До 7 февраля нужно вновь решить проблему потолка государственного долга. Министр финансов Лью уже направил в конгресс предупреждение, что правительство исчерпает возможности дальнейшего кредитования в конце февраля – начале марта.

То есть основные политические баталии по вопросам экономики впереди. При этом в республиканской партии фактически произошел раскол. Спикер палаты представителей Бэйнер открыто заявил, что крайние консерваторы полностью потеряли доверие основной части республиканских членов конгресса. Ответ не заставит себя ждать, вероятно, при обсуждении экономических законопроектов.

Примечательно, что и голосование по кандидатуре Йеллен на пост председателя ФРС отложено на январь. Этот вопрос также может стать предметом жесткого политического торга.

С руководством ФРС сложилась довольно любопытная ситуация. Появились сообщения, что Обама выбрал на смену Йеллен на ее нынешнем посту - заместителя председателя ФРС - Стэнли Фишера, бывшего главу Банка Израиля, авторитетнейшего в мире финансиста и экономиста, которому впору было бы занять пост председателя ФРС. Чего, как известно, не произошло. Объяснение, пожалуй, может быть такое: Обаме нужен послушный председатель (Йеллен), тем более, что начинается новый избирательный цикл, но и авторитет масштаба Фишера пригодится. Сам же он слишком независим, чтобы занять пост председателя. Еще недавно он, например, заявил: «Нельзя ожидать от ФРС четкого информирования о том, что она собирается делать. Потому, что она не знает, что делать».

Если внимательно слушать выступления Бернанке, то станет ясно, что в ФРС, действительно, не понимают причины некоторых процессов в экономике. А если понимают, никогда об этом не скажут. На своей последней пресс-конференции, посвященной «неожиданному» решению приступить к постепенному, медленному сворачиванию покупок казначейских облигаций, Бернанке заявил: «Мы разочарованы темпами роста и до конца не понимаем, в чем причины». А Джеймс Буллард, президент федерального резервного банка Сент-Луиса, на днях так же высказался насчет инфляции: «Нет общепринятого объяснения, почему инфляция столь низка в условиях экстраординарных мер стимулирования экономики».

Не будут же они рассказывать, что главная причина – в роли, месте в экономике и характере деятельности самой финансовой, банковской системы страны, как в ней работает то, что скрыто от посторонних глаз. Например, многие авторитетные американские трейдеры на финансовом рынке пребывали буквально в шоке от того, что произошло сразу после объявления решения ФРС, когда, в частности, биржевые индексы сначала резко ушли вниз, а затем столь же резко восстановились, и началось бурное ралли. Хотя в июне один только намек на возможность сворачивания покупок облигаций вызвал обвал на рынке. Пришли к выводу, что «дело не чисто»: естественные продажи были кем-то перекрыты, тем более, что объемы торговли были не слишком большими, затем этот кто-то развернул рынок, продавцы начали срочно закрывать короткие позиции, и далее включились алгоритмы на покупку. Кто это сделал, выяснить не удастся никогда. Но есть основания думать о некой договоренности между ФРС и несколькими ведущими банками (которым ФРС усиленно давала заработать на программе «стимулирования экономики»), чтобы

они не допустили обвала рынка, поскольку в нынешней ситуации такой обвал мог бы спровоцировать полную экономическую катастрофу.

Это и к вопросу о том, что из себя может представлять новое регулирование банковской деятельности («правило Волкера»), предусматривающее ряд дополнительных ограничений, в частности на высоко рискованные виды торговли финансовыми инструментами. Стало известно, как на этот счет высказался один из банкиров на Уолл-стрит: «Как только вы что-то придумаете, мы тут же что-нибудь придумаем в ответ, нам совершенно все равно, что вы там изобретаете». Многие специалисты сомневаются в том, что «правило Волкера» удастся выполнять и эффективно контролировать его выполнение. Проследили и суммы, которые были выплачены крупнейшими банками лоббистам в конгрессе, чтобы проект «правила» подчистили нужным образом. Например, JP Morgan выплатил лоббистам $4 млн., Wells Fargo - $4,44 млн., Citigroup - $4,24 млн., Bank of America $2 млн., ассоциация американских банков - $6,495 млн.

Само же решение ФРС об ограничении покупок казначейских облигаций на данный момент реально мало что значит для США. (Чего не скажешь в отношении интересов долгосрочных инвесторов в странах с развивающимися экономиками.) Монетарные власти страны будут действовать по обстоятельствам, и в любой момент смогут развернуть политику в противоположную сторону, о чем откровенно сказал Бернанке.

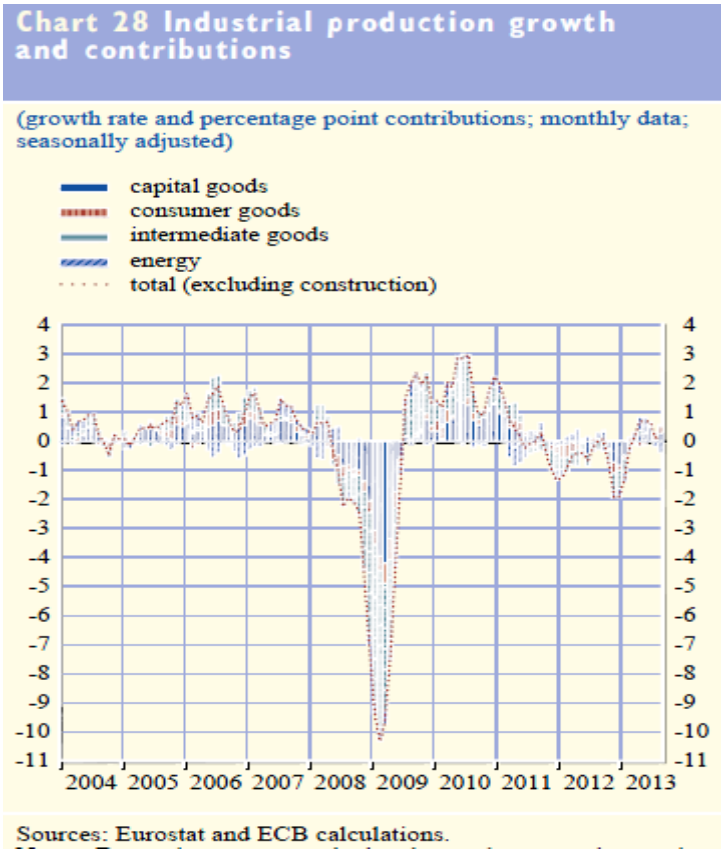
Оснований для этого может быть более чем достаточно, включая внешние факторы – события в Европе, Японии, Китае, в странах с развивающимися рынками.

Главная удача **Европы** в том, что кроме достаточно узкого круга экономистов практически никто не изучает материалы ЕЦБ. В противном случае психологические последствия для населения континента были бы тяжелыми.

Данные ЕЦБ (в первую очередь) говорят об удручающем положении европейской экономики, находящейся в глубочайшем кризисе. Что происходит с ВВП, было показано выше. Некоторые детали. Во втором квартале года ВВП вырос, по сравнению с первым кварталом, на 0,3%. За этот «рост» многие политики ухватились как за спасительную соломинку, в очередной раз провозгласив начало разворота экономики. Однако в годовом выражении ВВП во втором квартале сократился на 0,6%. В первом квартале сокращение в годовом выражении составляло 1,2%. (В 2012 г., по сравнению с 2011 г. сокращение составляло 0,7%.)

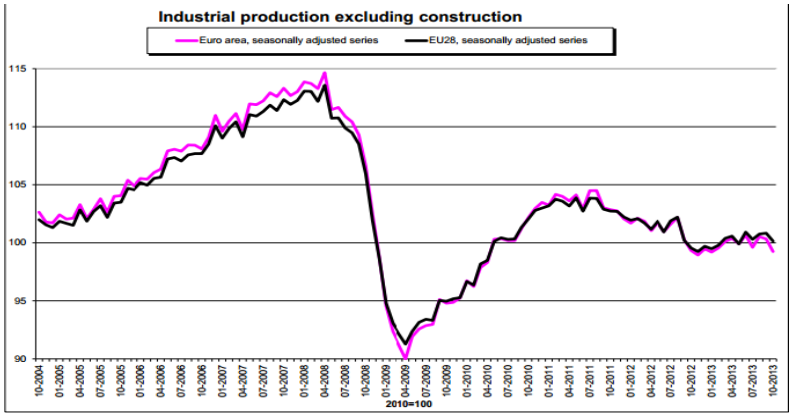
Дальше – больше и все мрачнее.

Динамика промышленного производства, с компонентами:



Печать такая размытая в оригинальном материале ЕЦБ. Вероятно, чтобы не слишком бросалось в глаза. Придется пояснить: в октябре выпуск промышленной продукции в еврозоне сократился на 1,1%, по сравнению с сентябрем, а в ЕС в целом – на 0,7%. Хотя по еврозоне показатель вырос на жалкие 0,2%, по сравнению с тем же периодом 2012 г., и на 0,8 по ЕС. В сентябре падение по еврозоне, по сравнению с августом, составляло 0,2%.

А без учета строительного сектора картина выглядит так:



Источник: Eurostat

Динамика по отдельным странам:



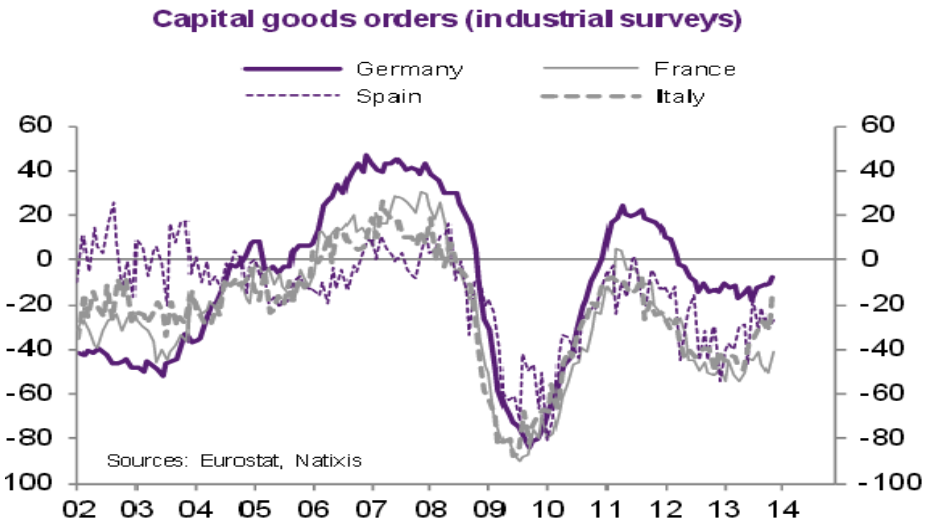
Source: Nordea Markets and Reuters Ecowin

Иначе не может быть, так как капиталовложения в основные фонды во втором квартале сократились в годовом выражении на 3,8%. В первом сокращение составило 5,8%. В 2012 г., по сравнению с 2011 г., минус 4%.



Кто-то скажет, что диаграмма показывает на последнем отрезке рост, но на деле это – лишь незначительное сокращение темпов падения.

Заказы на капитальные товары:



То же самое – сократились темпы падения. Но это кризисное состояние.

Хорошо хоть экспорт показывает хотя и слабую, но положительную динамику.

Прибавочная стоимость в результате экономической деятельности во втором квартале сократилась на 0,6%. В первом сокращение составило 1%. В 2012 г., по сравнению с 2011 г., минус 0,5%. В промышленности, сельском хозяйстве – сплошная отрицательная динамика. Положительная – в финансовом секторе и сфере недвижимости, управлении и администрировании. Дальше будет еще лучше видно, как Европа проедает остатки экономики.

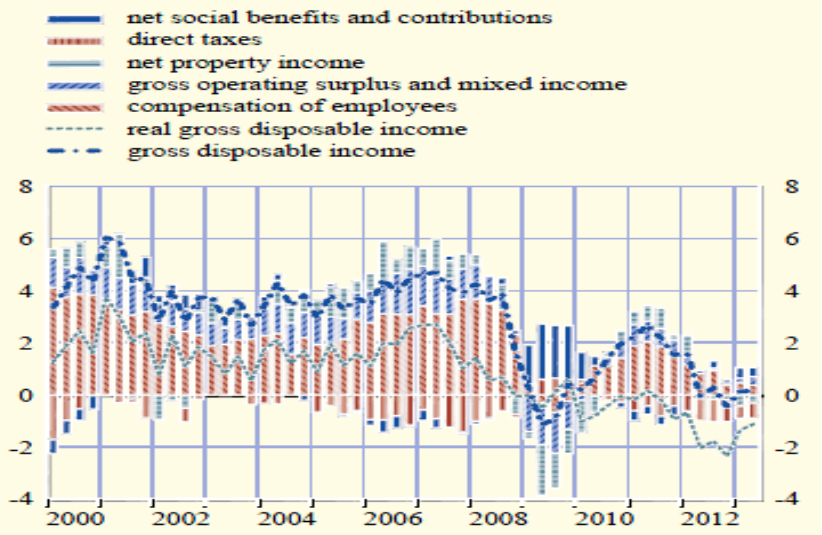
Производительность труда:



Частное потребление в первом квартале в годовом выражении упало на 0,7%. В первом падение составляло 1,3%. В 2012 г., по сравнению с 2011 г., минус 1,4%. Ничего удивительного. Доходы населения, доступные для нужд потребления (по категориям):

Chart C Households' nominal gross disposable income

(annual percentage changes; percentage point contributions)



Sources: Eurostat and ECB.

В этой прискорбной картине главное – это сравнение с докризисным уровнем.

И по секторам, где лучше прочих чувствует себя сектор госуправления (хотя на сколько оно тоже больно, видно невооруженным глазом):

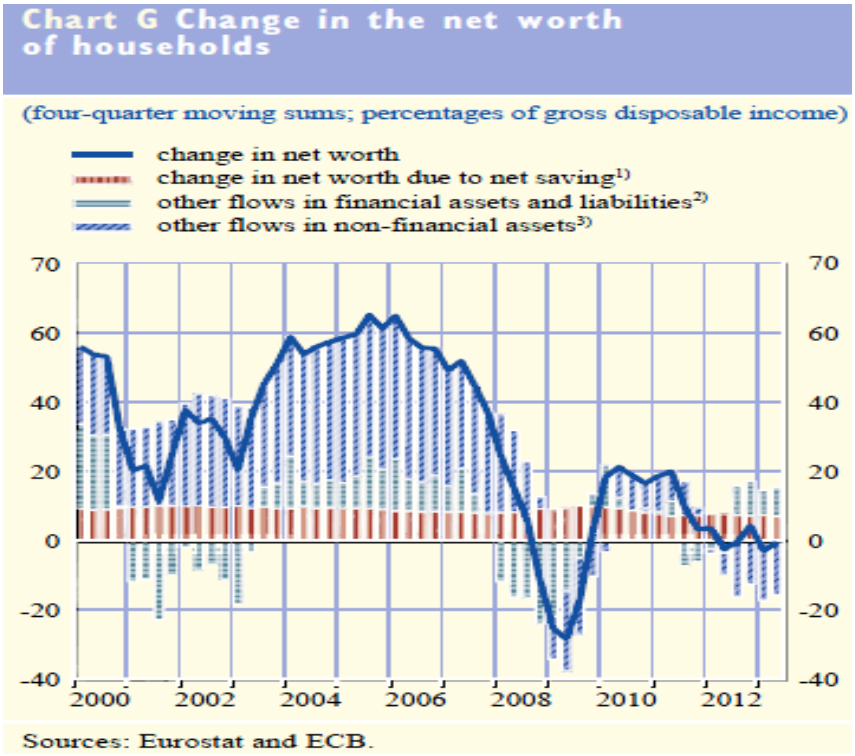
Chart A Gross disposable income in the euro area and contributions by sector

(annual percentage changes; percentage point contributions)



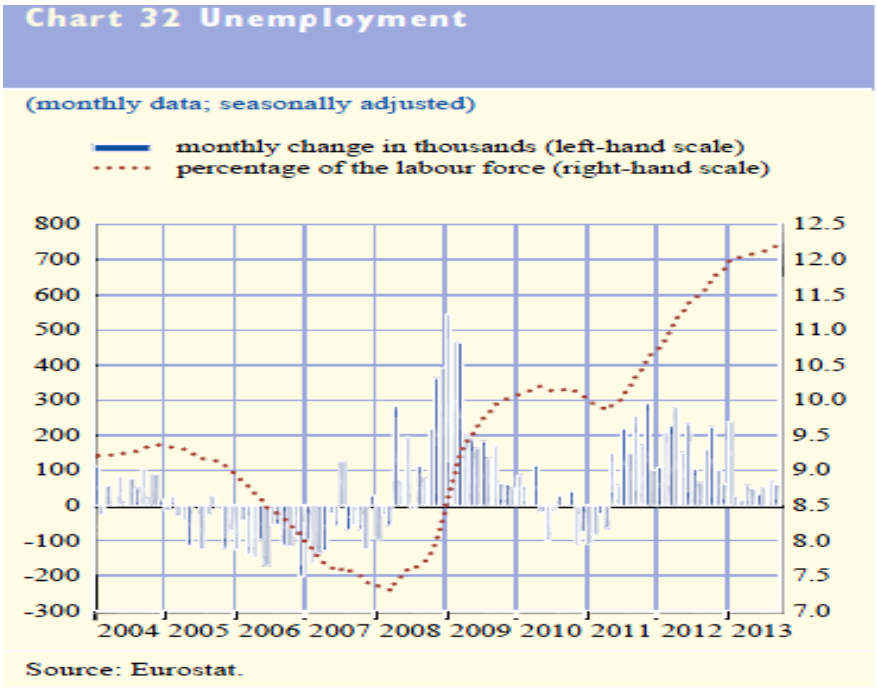
Sources: Eurostat and ECB.

Соответственно, динамика «роста» благосостояния домохозяйств:



Важный момент: сохраняем сбережения и играем с финансовыми инструментами, тогда как нефинансовые активы – проедаются. Результат политики центральных банков. Еще одно свидетельство, почему обвал на фондовом рынке вызвал бы социально-экономическую катастрофу.

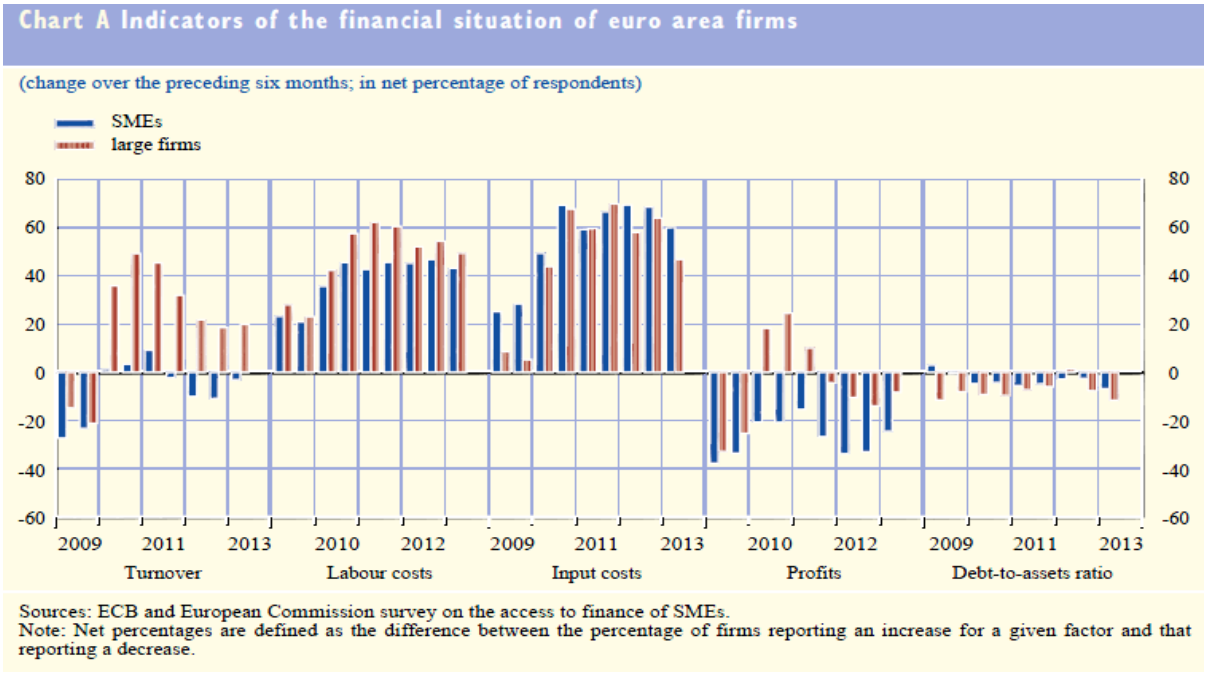
И о каком росте потребления (что имеет ключевое значение для ВВП в современной диспропорциональной экономике), может идти речь при такой ситуации с занятостью и безработицей? Безработица:



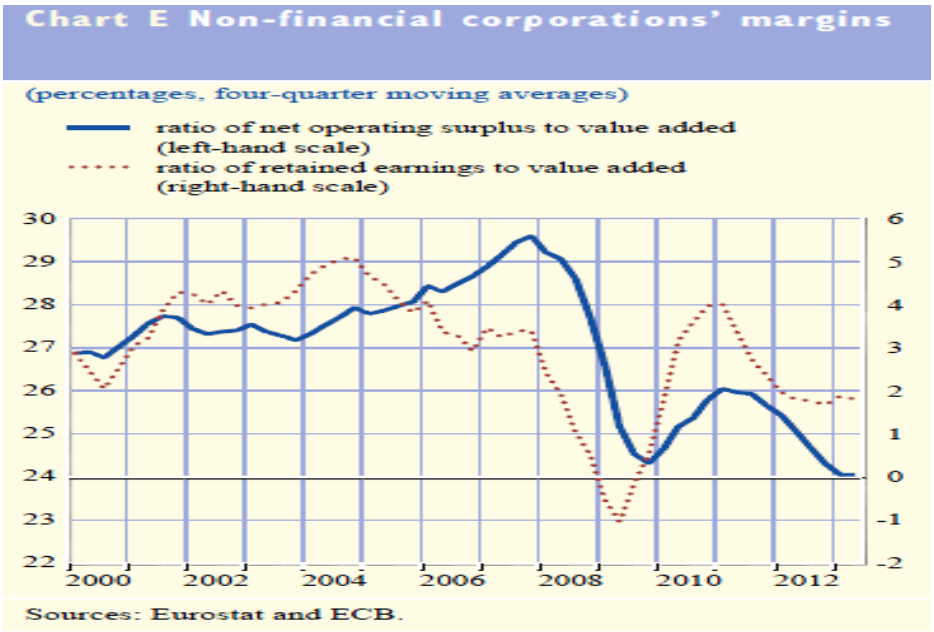
Да, в номинальном выражении она даже сократилась (в тысячах человек). Но в процентном отношении к трудоспособному населению уровень безработицы взлетает как ракета. Похоже на ситуацию в США.

Теперь о финансово-экономическом «самочувствии» предприятий. Приходится констатировать факт, что больной, скорее мертв, чем жив. Диаграмма ниже показывает состояние основных экономических

показателей как малых, так и крупных предприятий: оборотные средства (первая колонка), затраты на трудовые ресурсы (вторая), на закупку материалов и оборудования (третья), прибыль, соотношение долгов и активов активам. Обороты падают, затраты растут, прибыль падает. Сокращение задолженности по отношению к активам объясняется просто: это стратегия выживания, стремление любым способом избежать банкротства.



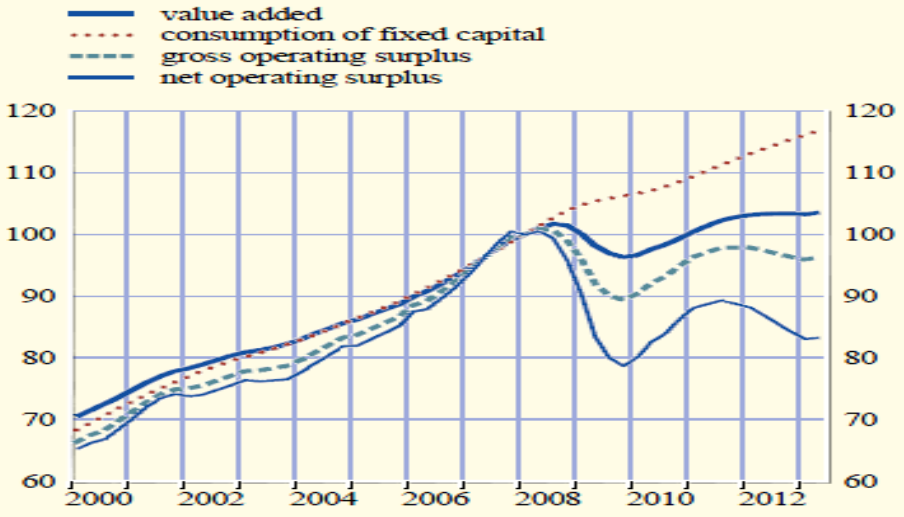
Показатель торговой маржи для нефинансовых корпораций:



Наконец, то, как с 2008 г. проедается основной капитал (в диаграмме, отражающей динамику прибавочной стоимости, потребление основного капитала, операционную прибыль и чистую операционную прибыль):

Chart F Non-financial corporations' value added, operating surplus and consumption of fixed capital

(index: Q1 2008=100)

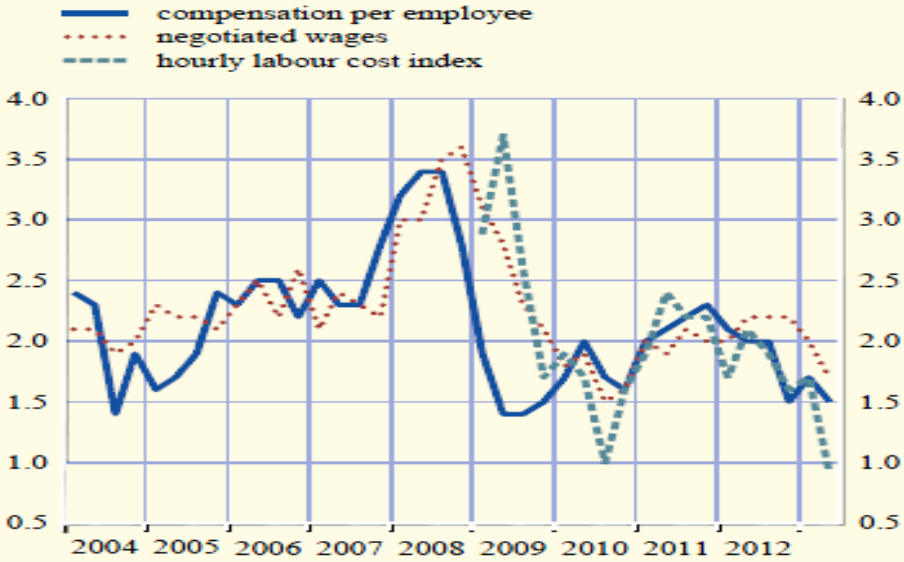


Sources: Eurostat and ECB.

Причем все это в условиях резкого сокращения затрат на трудовые ресурсы (общий уровень компенсаций, заработной платы, индекс почасовой оплаты):

Chart 24 Selected labour cost indicators

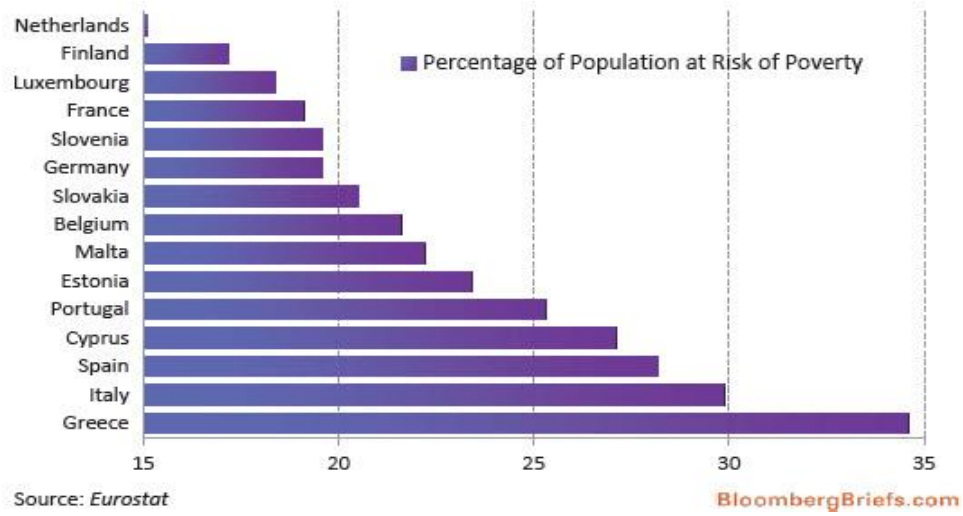
(annual percentage changes; quarterly data)



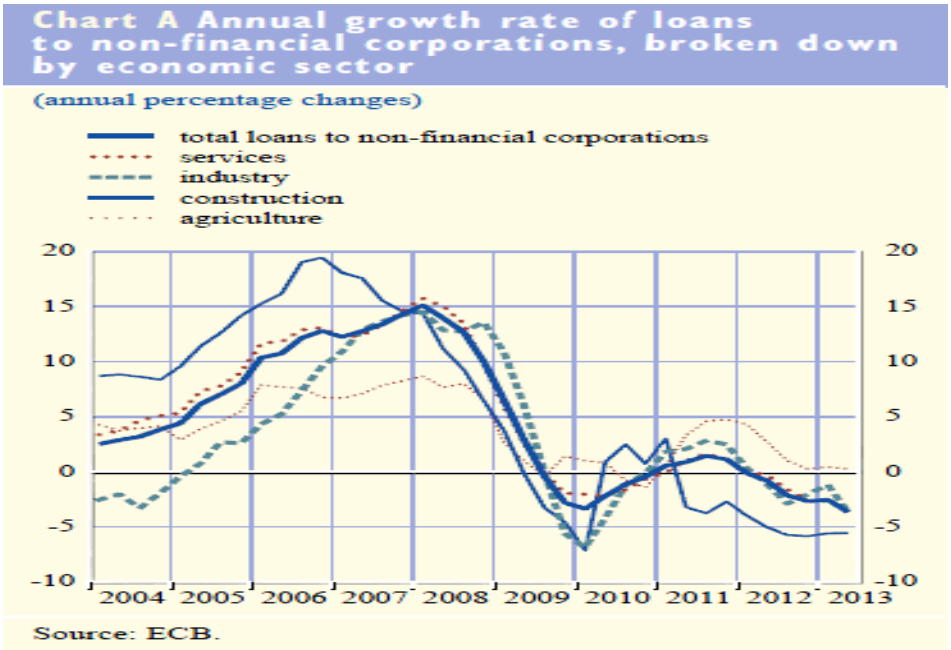
Sources: Eurostat, national data and ECB calculations.

Это также к вопросу о доходах населения.

Впору говорить о динамике роста бедности. Уровень бедности по странам, процент населения на грани бедности:



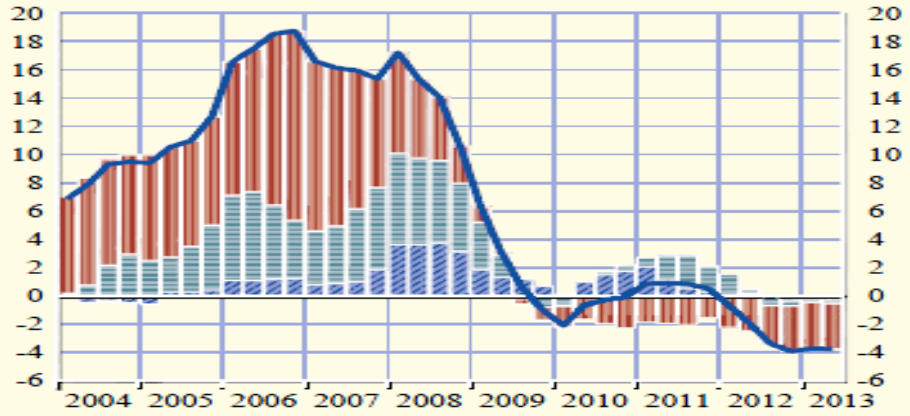
Ни о каких позитивных перспективах для предприятий и домохозяйств не может быть и речи в условиях фактической остановки кредитной системы. Темпы «роста» кредитования по секторам экономики:



Кредиты на строительство, выданные нефинансовым организациям, и (весьма любопытный момент) вклад строительного сектора, по странам, в общий рост европейского сектора недвижимости. Страны – с устойчивым «ростом», т.е. «пузыри» в сфере недвижимости (Ирландия, Греция, Испания, Италия), с умеренным ростом (Бельгия, Франция, Люксембург, Финляндия) и слабым (Германия, Нидерланды, Австрия и Португалия):

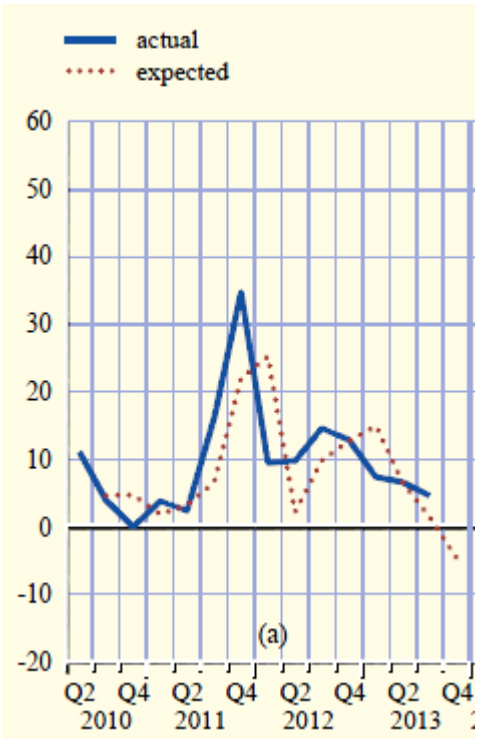
Chart B Real estate-related loans to non-financial corporations and country contributions to growth

(annual percentage changes; percentage points)



Source: ECB.
Notes: "Real estate-related loans" comprise loans to non-financial corporations that engage in construction and real estate services activities (based on data for those countries that have reported the corresponding series since 2003). Countries are considered to exhibit "strong growth" (Ireland, Greece, Spain and Italy), "moderate growth" (Belgium, France, Luxembourg and Finland) or "weak growth" (Germany, the Netherlands, Austria and Portugal) growth on the basis of the average growth rates recorded at the country level in 2006.

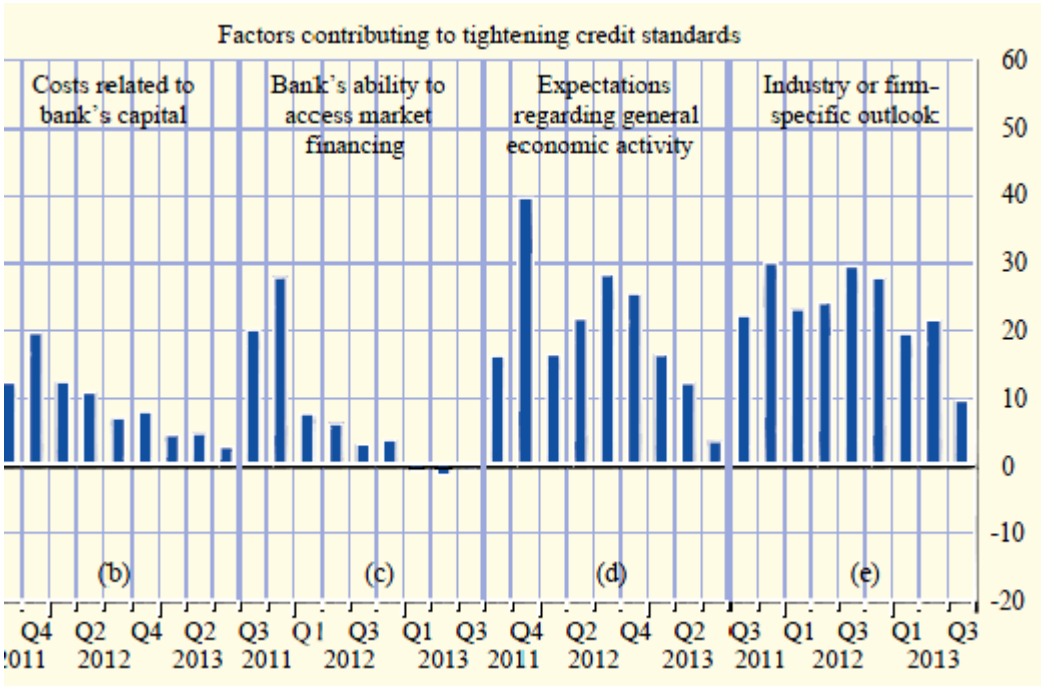
И это все в условиях резкого снижения требований к потенциальным заемщикам. Динамика кредитных стандартов корпоративных заемщиков:



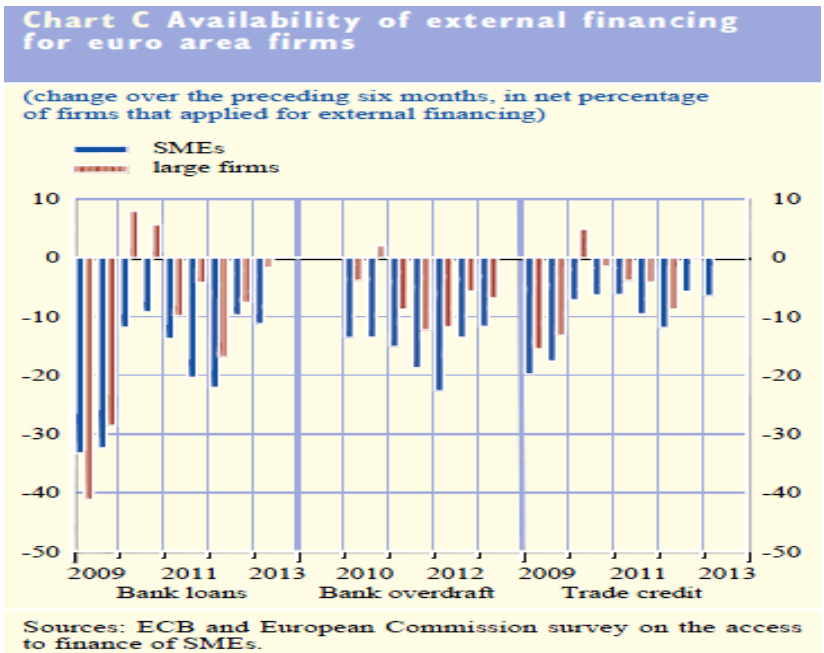
Примерно такая же картина по кредитам для домохозяйств.

Другая сторона медали: факторы, способствующие повышению требований к заемщикам. С 2011 года снижаются такие компоненты, как стоимость банковского капитала (падает), способность банков получать

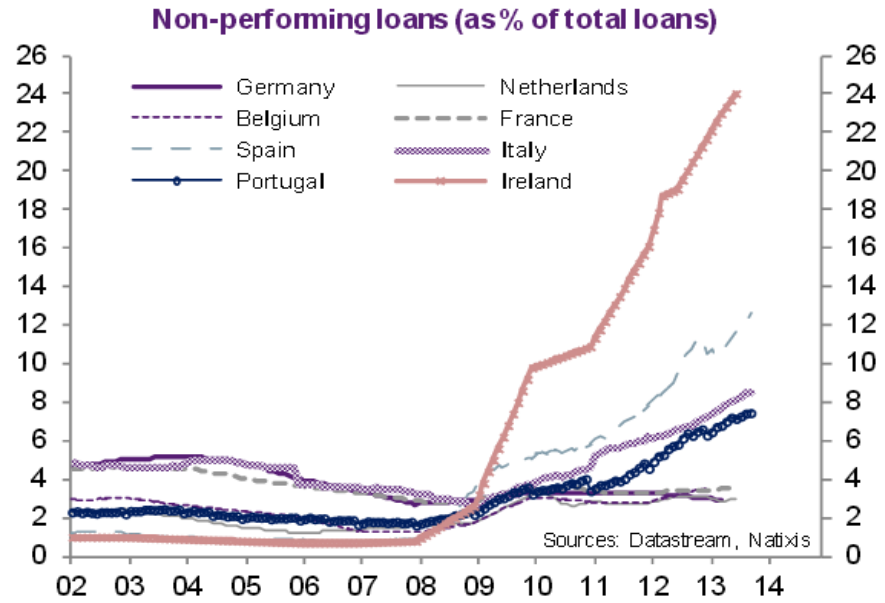
финансирование на рынке (такая способность ушла в минус), ожидания экономического развития (упала до минимума), оценка перспектив развития сектора или самого заемщика (также на минимуме):



Возможности для малых и средних предприятий и крупных фирм получить кредит в виде банковского займа, овердрафта или товарного кредита:



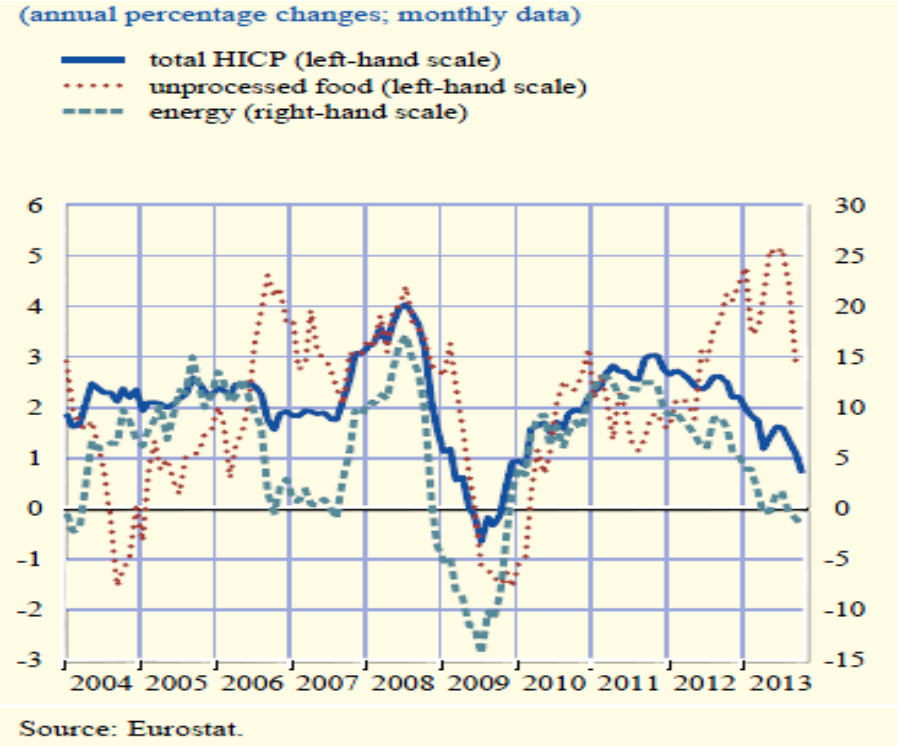
И, наконец, «плохие долги» по банковским кредитам:



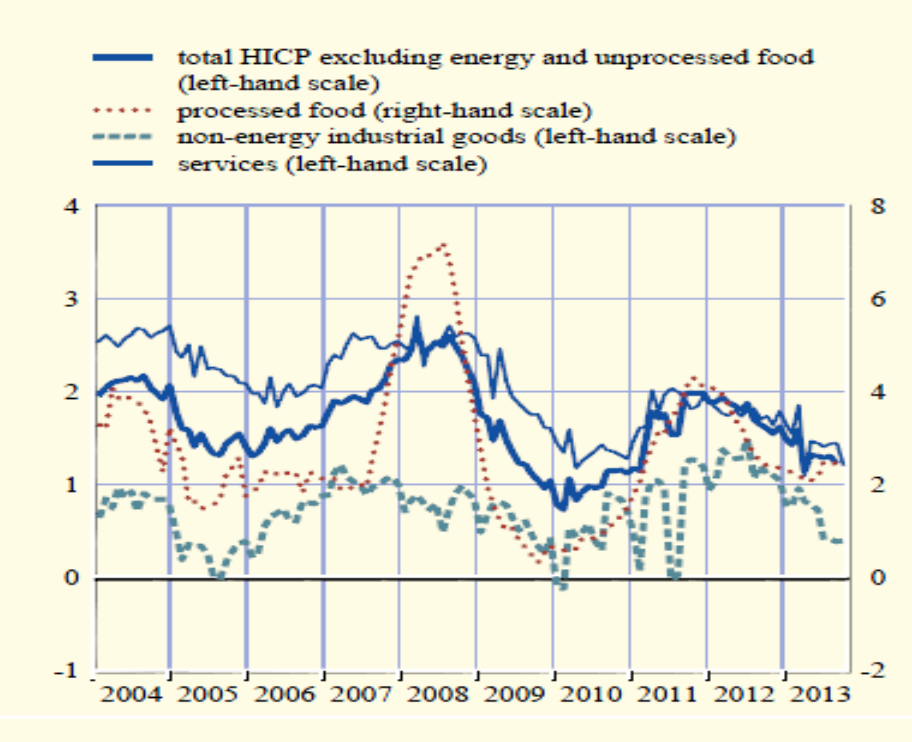
Относительное благополучие наблюдаем только в Германии, Бельгии и Франции.

О каком сбалансированном развитии европейской экономики в целом может идти речь?

А тут еще и угроза дефляции (по компонентам: общий уровень цен, цены на не переработанное продовольственное сырье, энергетические товары):



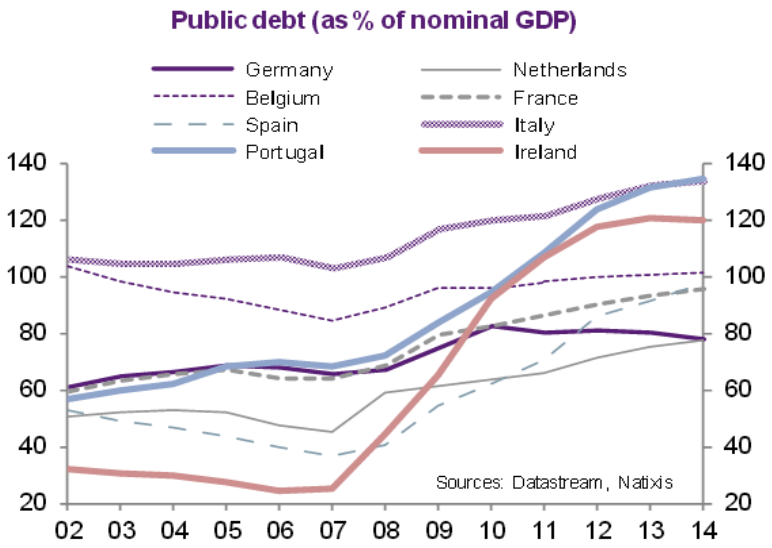
Можно представить, в каком положении находятся производители этой продукции. А также любой другой. Общий уровень цен за вычетом энергетических и продовольственного сырья, продовольственное сырье, неэнергетическая промышленная продукция, услуги:



Цены на промышленную продукцию по секторам:



И, естественный, итог: государственный долг.



Даже применительно к **Германии** не приходится говорить об устойчивом развитии экономики. С промышленным производством дела там обстоят следующим образом (потребительские и капитальные товары, а также средний показатель):

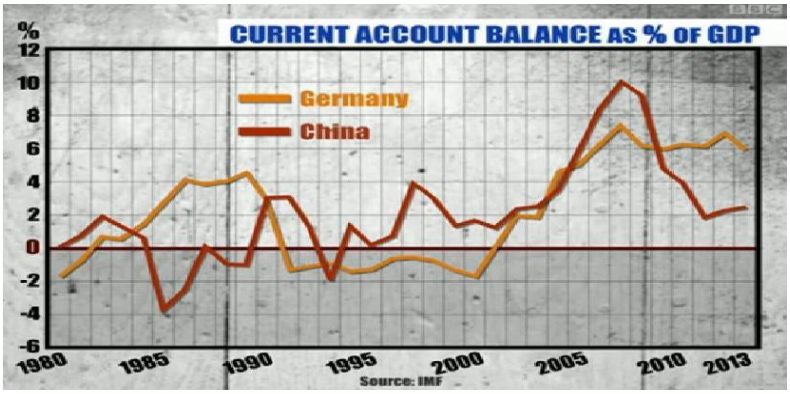


В стране началась дефляция:



Источник: SoberLook.com

роль Германии - важнейший для «объединенной» Европы вопрос. Джордж Магнус, бывший старший советник банка UBS подчеркнул в программе BBC Newsnight: хотя чаще всего в экспортной агрессии обвиняют Китай, в долларовом выражении как процент ВВП текущий счет Германии намного превышает китайский:

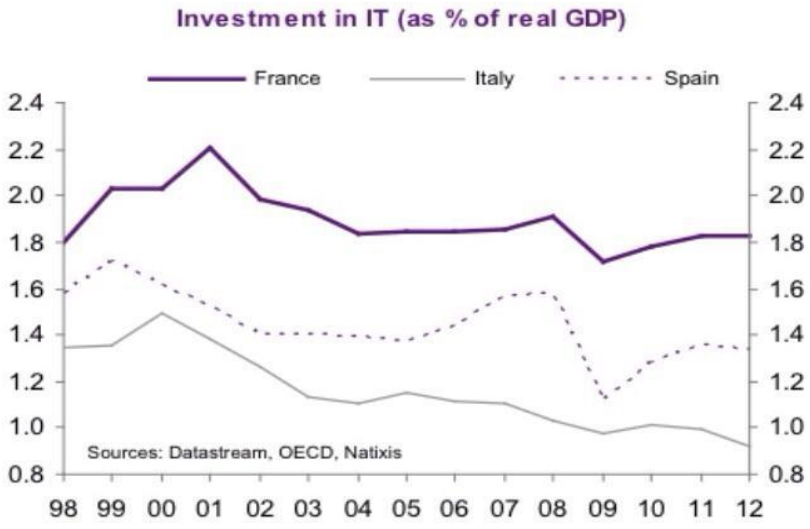


Поэтому «германская экономическая модель и ее поведение очень многими рассматривается как несовместимые с задачей обеспечения стабильности еврозоны».
Шатается экономика другой «базовой» страны еврозоны – **Нидерландов**, где развивается кризис на рынке недвижимости. С пикового значения в августе 2008 г. цены на недвижимость упали на 20%. В ноябре в годовом выражении – на 4,7%. Финансовая система страны в этой связи потеряла устойчивость.

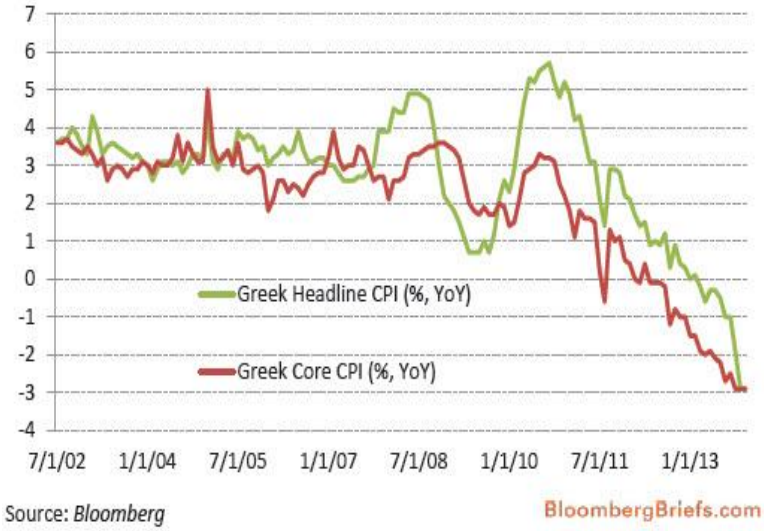
Во **Франции** падение промышленного производства в октябре, по сравнению с сентябрем составило 0,3%. Франция с каждым днем выглядит все более проблематично.

В **Италии** экономика в целом падает девятый месяц подряд. В октябре выпуск промышленной продукции в годовом выражении сократился на 0,5%. Политики же говорят о другом: о росте в октябре, по сравнению с сентябрем на 0,5%. Промышленные заказы в октябре сократились на 2,5% (в сентябре – на 1,6%), а в годовом выражении – на 1,2% (в сентябре – на 7,3%). Сокращение темпов падения в Европе неизменно преподносят как начало восстановления.

Инвестиционная активность во Франции, Италии, Испании:

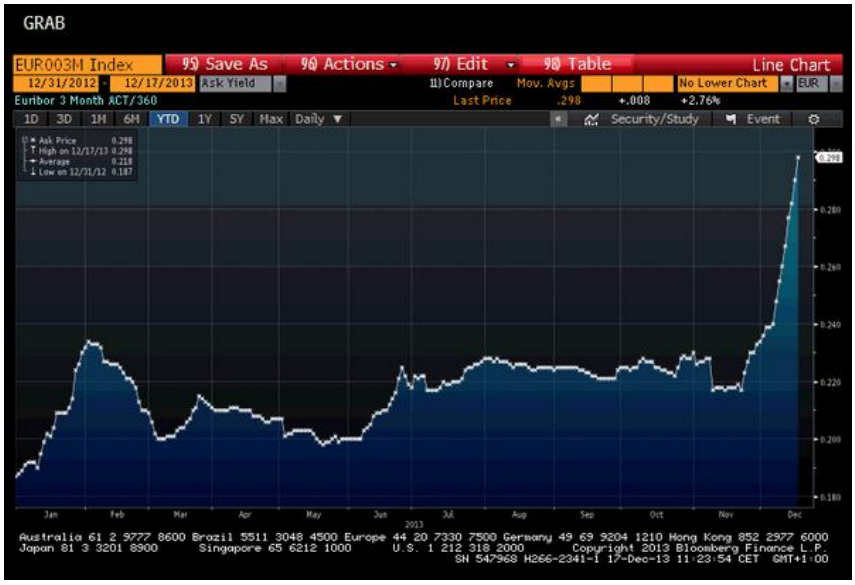


«Экономики» **Греции** и **Кипра** продолжают разваливаться. Греция, экономика которой, по сравнению с 2007 годом, сократилась на 21%, является полным банкротом, и при нынешней политике еврозоны положение исправить не удастся. Дефляция усугубляет ситуацию:



Дальнейшие детали по Греции уже не имеют никакого значения.

Не удивительно, что в еврозоне обостряется финансовый кризис. Эта группа стран попала в ловушку ликвидности, ставки на межбанковском рынке резко повысились:



Земельные банки в Германии требуют докапитализации в размере 21 млрд. евро. По оценке агентства Moody's, германским банкам, обслуживающим морских грузоперевозчиков, грозят потери в 16 млрд. евро. Они выдали кредитов на 105 млрд., пятая часть которых уже попала в категорию необслуживаемых. Наиболее уязвимые - DVB Bank, HSH Nordbank, KfW IPEX-Bank, NordLB и его дочерний Bremer Landesbank.

В качестве уязвимого следует рассматривать даже крупнейший в Германии Deutsche Bank. Из других крупнейших европейских – UBS, Barclays, RBS. Хотя в Европе подавляющее большинство банков являются проблемными в той или иной степени. Итальянским банкам, по расчетам ряда европейских специалистов (David Roche, Euromoney), грозят потери в размере 200 млрд. евро, испанским – 170 млрд., португальским – 28 млрд., греческим – 26 млрд., ирландским – 24 млрд. Им срочно необходима докапитализация в размере 100 млрд. евро. Из них две трети – только для итальянских, которые аккумулировали 30% суверенного долга страны, это составляет 10% всех банковских активов.

Основной источник дополнительного капитала для банков может (и будет) быть в текущей ситуации только один – акционеры и вкладчики.

ЕЦБ в этой ситуации практически ничего сделать не может, о чем откровенно заявил недавно ушедший из банка член совета управляющих Асмуссен (занял пост заместителя министра труда в новом правительстве Германии, на его место в ЕЦБ Германия делегировала финансового «ястреба» - Сабину Лаутеншлёгер,

заместителя главы Бундесбанка Вайдеманна). В самом банке единства относительно того, что нужно делать нет, как в ФРС США.

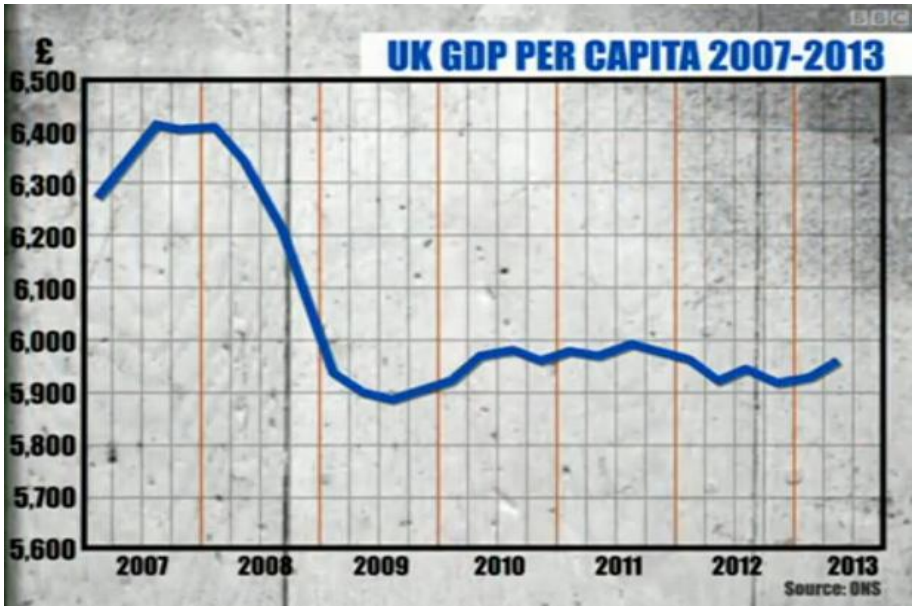
Тем временем европейские политики работали, не покладая рук, над созданием банковского союза, главное, его основного, наиболее важного компонента - единого органа санации проблемных банков. Как и предполагалось (см. предыдущий обзор), в итоге «гора родила мышь», причем крайне уродливую. Надзор за банками будет осуществлять ЕЦБ Но соответствующие решения должны будут получать одобрение Еврокомиссии и национальных правительств. Система затронет 130 крупнейших банков. Не международные банки (6200) будут оставаться в ведении национальных надзорных органов. Это то, что хотела Германия. Планируется создать специальный новый фонд санации, но в размере лишь 55 млрд. на 10 лет. Это всего 2% нынешнего ВВП Италии. Зато будет введен 1% налог на банковские депозиты. Механизм начнет функционировать с 1 января 2015 г., а его функции по санации банков и докапитализации вступят в силу с 1 января 2016 г.

Детали будут еще обсуждаться и могут измениться. Межправительственное соглашение планируется выработать к 1 марта 2014 г., единую позицию Европарламента, Еврокомиссии и президента – к маю. С 2016 года основная тяжесть спасения банков ляжет на частных кредиторов, включая владельцев депозитных счетов.

Свое недовольство по поводу плана выразили почти все, кроме Германии – Европарламент, Еврокомиссия, ЕЦБ в лице Драги, который заявил о громоздкости структуры и неадекватном финансировании. Очевидно, что в условиях финансового кризиса этот механизм быстро и эффективно работать не сможет. Комментарии экспертов крайне негативны. Даже еврокомиссар по трудовым ресурсам Ласло Андор публично высказался следующим образом: «Евро и демократия более не совместимы». Вполне откровенно, а главное - правда.

Агентство S&P отнюдь не случайно понизило кредитный рейтинг Евросоюза с наивысшего AAA до AA+ из-за «роста рисков, связанных с разногласиями между странами-членами по бюджетным вопросам». Это еще мягко сказано.

Относительно **Британии**, где, почти по всеобщему убеждению, наблюдается не только восстановление экономики, но и бурный экономический рост. Здесь стоит прислушаться к профессору Дэвиду Бленчфлауэру, члену комитета Банка Англии по вопросам монетарной политики в 2006 - 2009 г.г. В интервью для BBC он привел данную диаграмму по ВВП Британии на душу населения:



Профессор подчеркнул, что цифры, как видно, значительно ниже докризисного периода и уровня 2010 года, когда нынешняя парламентская коалиция сформировала правительство. «Такая динамика свидетельствует о наихудшем восстановлении экономики после кризиса за 100 лет, а, вернее, о том, что никакого восстановления вообще не происходит. Люди стали беднее, чем были в момент прихода к власти нынешней коалиции».

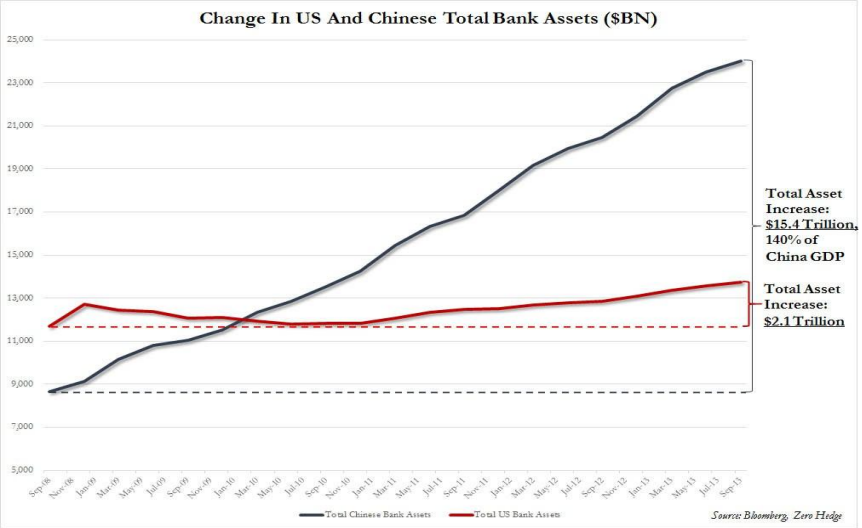
Факт неоспорим, даже если не приводить некоторые другие статистические данные.

Бывший премьер-министр Британии Гордон Браун продолжил мысль: страна идет по пути закредитованности, разбухает теневой сектор, идет безответственная раздача кредитов, и это «путь к новому обвалу».

В **Японии**, на первый взгляд, возобновился рост экономики. В то же время, назрело решение об ужесточении бюджетной политики. В 2014 году будет повышена ставка НДС, что может вновь затормозить экономическое развитие. ВВП Японии в третьем квартале уже вырос меньше, чем ожидалось – на 1,1% против прогнозного 1,6% (в годовом выражении). По сравнению с предыдущим кварталом, он вырос всего на 0,3% (во втором рост составил 0,9%, в первом 1,1%). В октябре торговый баланс сведен с дефицитом, тогда как ожидалось положительное сальдо. Это произошло впервые с января 2013 г.

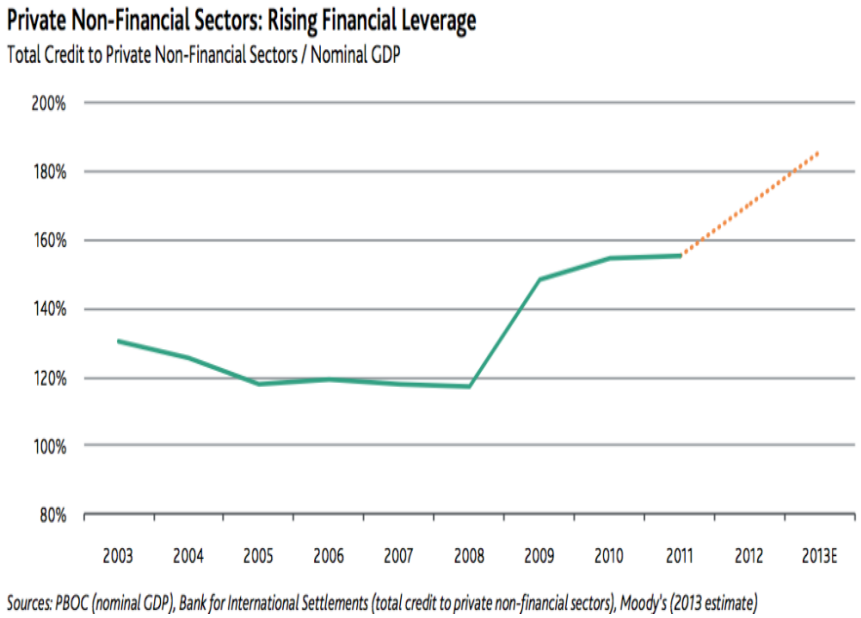
Китай переходит от модели развития за счет наращивания экспорта (его особенно уже некуда наращивать) к модели на основе стимулирования внутреннего спроса – в первую очередь, за счет программы урбанизации, которая вызывает огромное количество вопросов. Показательно: рост строительного сектора не привел к заметному увеличению импорта. Реализация намеченных реформ начинается в условиях острых разногласий между центральным политическим руководством и местными властями. Многие эксперты считают, что кризис в стране неизбежен. Даже сами китайские финансисты признают, что экономическое развитие в стране замедлится, будут проблемы с ликвидностью в финансовой системе.

Вот, например, сравнение динамики роста банковских активов Китая и США

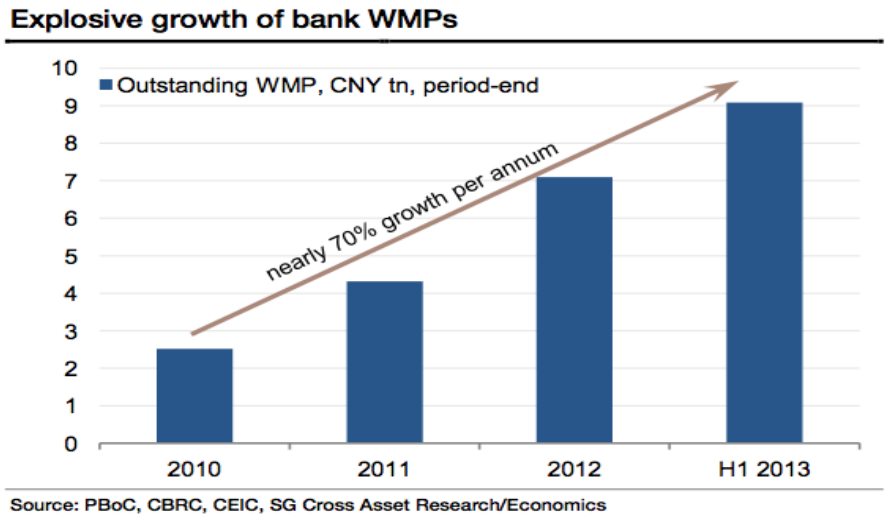


Из них в Китае 1,6 триллиона – «токсичные», обращающиеся в теневой банковской системе.

Динамика роста корпоративного долга, согласно расчетам агентства Moody’s:



В условиях замедления экономического развития растет число компаний, не способных обслуживать кредиты, и они вынуждены набирать все новые кредиты, способствуя дальнейшему разбуханию теневой системы, которая все новые продукты управления активами. Так выглядит динамика роста таких продуктов (WMP) в триллионах юаней:



Тот же процесс на корпоративном долговом рынке. Динамика 10-летних корпоративных облигаций:



Однако свободной ликвидности в официальной системе от этого не прибавляется. Частные инвесторы предпочитают приобретать инвестиционные продукты в теневом секторе, а не размещать средства на банковских депозитах. Депозитная база в китайских банках крайне узка. Поэтому Национальный банк Китая вынужден вбрасывать в систему все новые средства. Но они продолжают «уходить» в теневой сектор, который уже вывел ставки по кредитам далеко за черту всех мыслимых опасных зон. Замедление экономики приведет к дефолтам, это вызовет панику среди населения и выводу средств из системы. Это означало бы острейший финансово-экономический кризис в стране с последствиями для внешнего мира.

Последние дни вновь заставляют особенно внимательно присматриваться к происходящему в Китае, где, возможно, указанный процесс уже начался с первых кредитных событий. Ставки на межбанковском кредитном рынке начали резко повышаться, достигнув рекордного уровня с июня, когда, как подозревают, произошел дефолт крупного банка, и Банк Китая был вынужден срочно вбрасывать в систему неплановый значительный объем ликвидности.



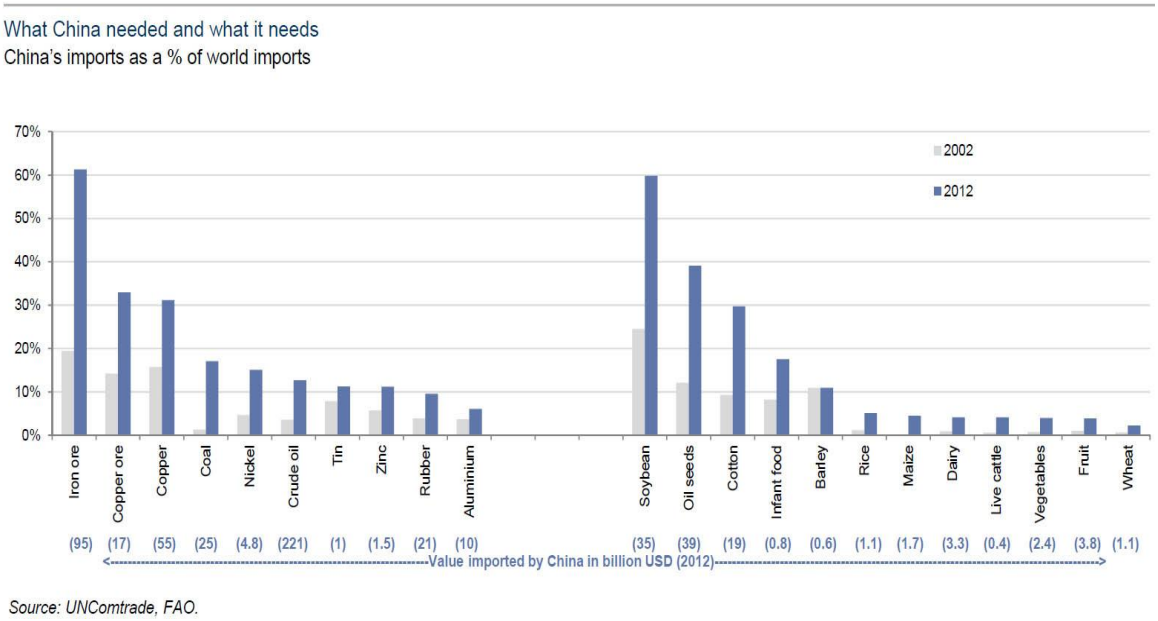
Источник: Bloomberg

Рост ставок на этот раз продолжился, несмотря на то, что Банк Китая вновь вбросил в систему 200 млрд. юаней.

Есть подозрение, что проблемы начались у одного из крупнейших китайских банков - China Construction Bank. Его акции упали 20 декабря на 6,2% от пятилетнего минимума. Одновременно в Гонконге на 4% рухнули акции другого крупного банка - China Everbright Bank Co. За ними последовали акции одной из крупнейших страховых компаний - Ping An Insurance (Group) Co. и вся Шанхайская биржа – на 2% (по итогу непрерывного 9-дневого падения). За неделю биржевой индекс упал на 5,1%.

Одна из крупнейших американских инвестиционных компаний Bridgewater констатирует: «Китай ужесточает политику, замедляется и в этой связи вся мировая экономика будет слабой в течение следующих 6 месяцев».

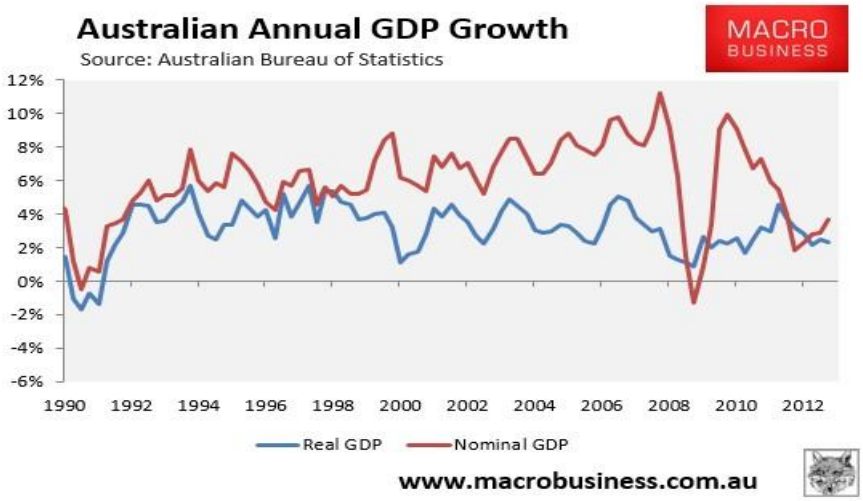
Замедление зримо отражается на импорте сырья и продовольствия. Динамика с 2002 по 2012 год явно не изменилась и в 2013 г.:



Source: UNComtrade, FAO.

Вслед за Китаем «полетела» сырьевая **Австралия**.

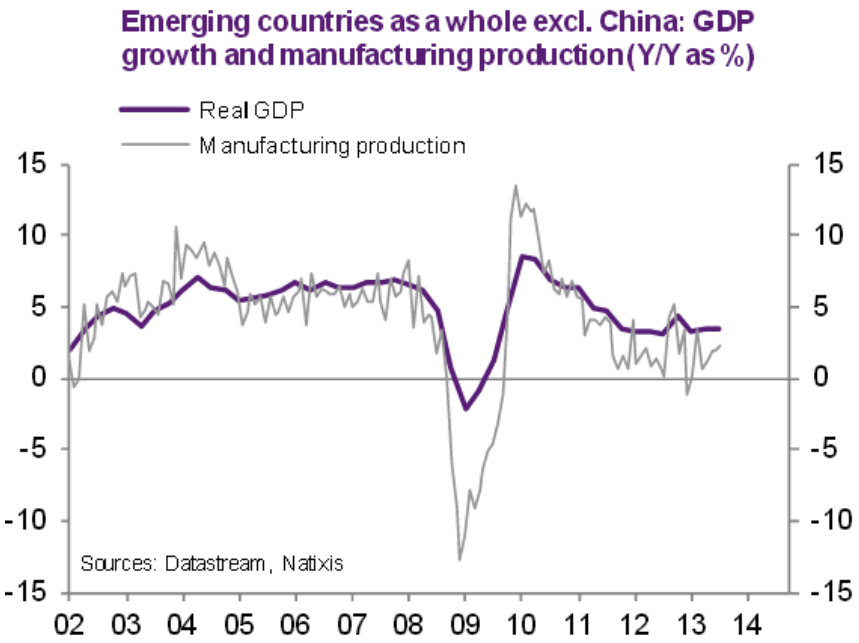
Реальный и номинальный ВВП Австралии:



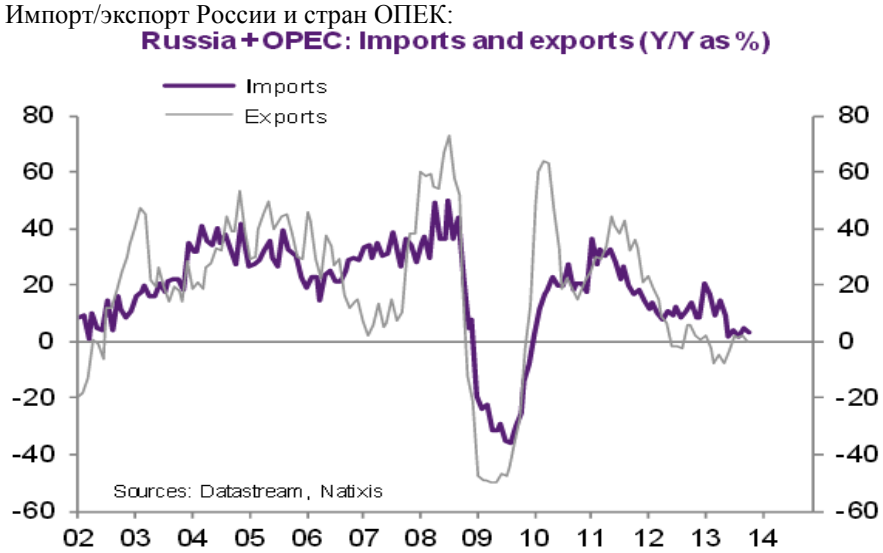
Курс австралийского доллара также начал падать (и это не предел):



Австралийцы заговорили о «большом экономическом шоке» как примере для других сырьевых стран. Тем более, что страны с развивающимися рынками и без того находятся в сложном положении. **Развивающиеся рынки** за вычетом Китая, реальный ВВП и выпуск промышленной продукции:

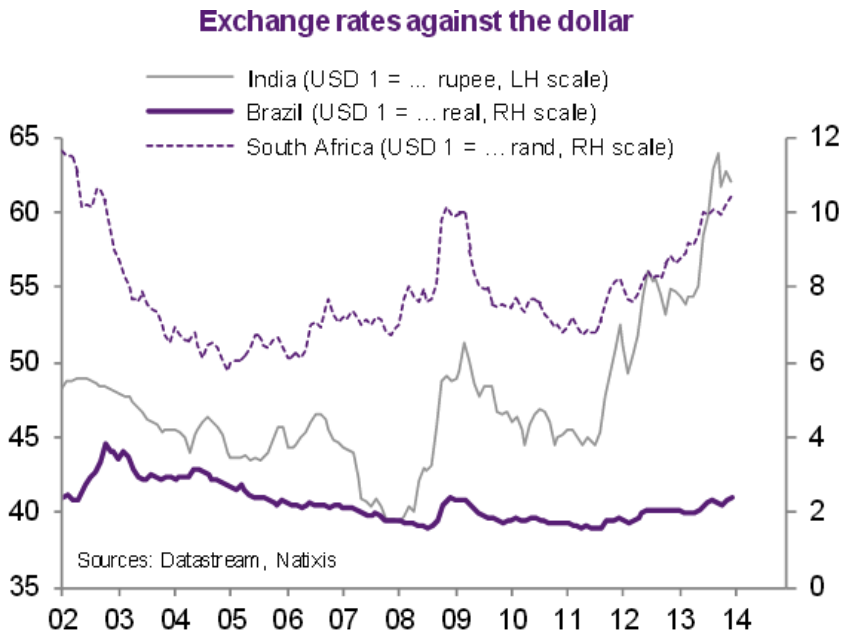


Импорт/экспорт России и стран ОПЕК:

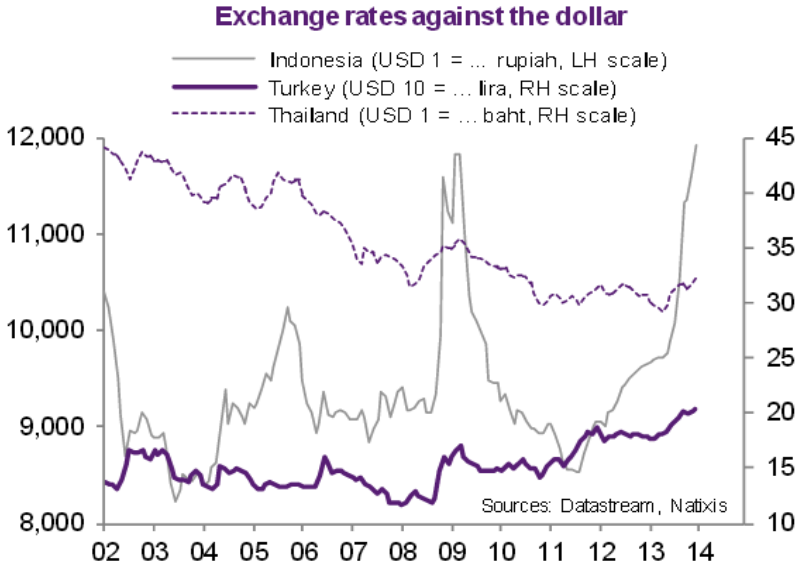


Странам с развивающимися рынками грозит ускорение оттока капитала в связи с изменением политики ФРС США. Средства инвесторов пойдут в растущий в этой связи доллар. Многие к тому же убеждены, что и экономика США выглядит лучше, чем другие.

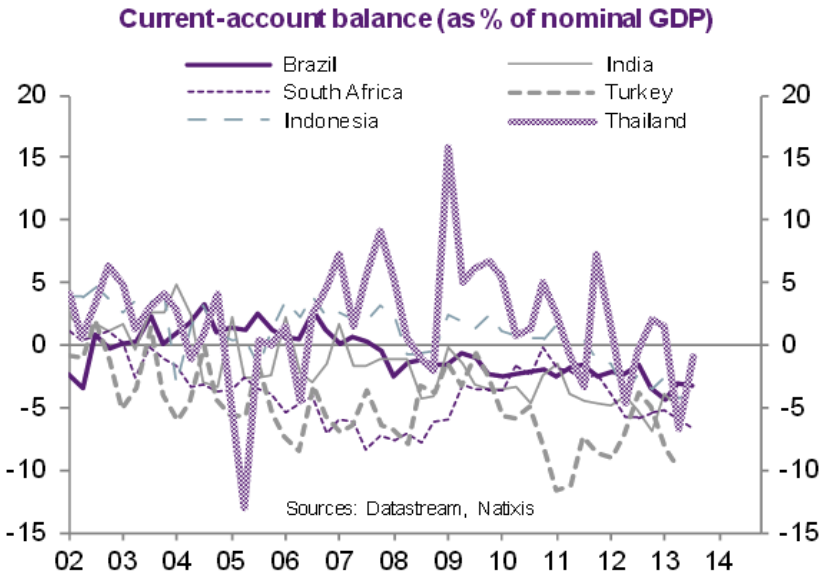
Такие оценки уже сказывается на курсах национальных валют (Индия, Бразилия, Южная Африка):



Индонезия, Турция, Таиланд:



Балансы текущих счетов:



С такими результатами мир подошел к концу года.

Что можно ожидать от следующего – достаточно ясно, экономическую волшебную палочку никто не изобрел.

Федеральное казначейство США предупреждает: «Ключевыми рисками для стабильности финансовой системы являются: положение на рынке краткосрочного кредитования, повышение учетных ставок и неопределенность фискальной политики США». В перечень рисков также вошли «операционные инфраструктурные риски, связанные с паевыми фондами, которые аккумулировали огромные средства инвесторов, и могут не справиться с выводом инвесторами средств в условиях кризисной ситуации». (Казначейство раскритиковало идею Комиссии по ценным бумагам и биржам, которая предложила ограничить возможности фондов по продаже паев в периоды «стрессовых ситуаций» на рынке.) В качестве другого риска казначейство назвало системы высокочастотной алгоритмической торговли. Это, по меньшей мере, весьма любопытный момент, об угрозе HFT говорилось неоднократно. Описание «тонких мест» в системе заняло 150 страниц.

Казначейству США вторит банк UBS: на рынке практически не осталось тех, кто занимает стратегическую короткую позицию, рассчитывая на падение биржевых индексов в США. Это крайне опасно.

В том же духе высказывается Deutsche Bank: «Лишь бы маржин коллы по кредитам не случились одновременно в случае начала распродажи на рынке».

О степени закредитованности инвесторов и трейдеров, и к чему это приводило ранее, говорит эта диаграмма:

Figure 4: NYSE margin debt peaks ahead of equities (S&P 500)



Source: Deutsche Bank

Объем маржинального кредитования только на NYSE превысил 2,25% ВВП США.

Deutsche Bank предупреждает: «Легко могут сформироваться пузыри, способные в конечном итоге стать катализатором дисбалансов, которые приведут к новой рецессии».

Другая проблема, по мнению Deutsche Bank: «Развитие политической ситуации во многих странах ЕС несет в себе значительные риски кризиса».

Банк Credit Suisse задает себе и остальным вопрос: «Мы не на грани третьей рецессии в еврозоне?» И отвечает: «Если экстраполировать наш месячный индикатор по ВВП, то такой риск существует».

Банк HSBC в качестве основных угроз на 2014 год видит «жесткое приземление экономики Китая», «активизацию ужесточения монетарной политики ФРС», которое может происходить даже в условиях отсутствия зримого восстановления экономики, «провал Абеномики в Японии», «значительное падение цен на нефть», «усиление дефляционных процессов». Судя по изложенному выше – все весьма реально.

The Economist прогнозирует рост глобальной экономики на уровне 3,6% (сомнительно), а еврозоны – 0,9%. Возможно, если не случится кризис в Китае и США.
Goldman Sachs убеждает, что «всё будет нормально», ВВП США будет расти темпами 3%-3,5%. В свете изложенного выше - весьма сомнительно.

Впрочем, любые прогнозы, по крайней мере, по рынку – дело неблагодарное.

На 20 декабря индекс S&P 500 закрылся на уровне 1,818.32. А вот какими были прогнозы крупнейших институциональных участников на конец года (а также усредненный и средний, столбец справа – ошибка в процентах):

Firm	S&P 500 Target	Missed it by *this* much (%, as of 12.10.2013)
Wells Fargo	1,390	29.7%
UBS	1,425	26.5%
Morgan Stanley	1,434	25.7%
Deutsche Bank	1,500	20.2%
Barclays	1,525	18.2%
BMO Capital	1,575	14.5%
JP Morgan	1,580	14.1%
Credit Suisse	1,550	16.3%
HSBC	1,560	15.6%
Jefferies	1,565	15.2%
Goldman Sachs	1,575	14.5%
Oppenheimer	1,585	13.8%
BofA Merrill Lynch	1,600	12.7%
Citi	1,615	11.6%
AVERAGE	1,534	17.5%
MEDIAN	1,560	15.6%

Источник: Joshua Brown, финансовый советник, Ritholtz Wealth Management

На следующий год прогнозы такие:

Deutsche:	1850	($119)
BMO:	1900	($116)
Barlays:	1900	($119)
Citi:	1900	($116)
Goldman:	1900	($116)
Nomura:	1925	($113)
Jefferies:	1950	($121)
RBC:	1950	($119)
UBS:	1950	($116)
Credit Suisse:	1960	($116)
BAML:	2000	($118)
Morgan:	2010	($116)
Oppenheimer:	2010	($115)
JPM:	2075	($132)

Источник: The Fat Pitch

Консенсус на Уолл-стрит – 1,950.

Всем удачи в новом году!

Следующий обзор выйдет 13 января 2014 года.

Алексей Букин

© 2013 ЗАО «ИК» «Диалар Инвест»