

25 ноября – 8 декабря. Мировая политика, экономика и рынки

Внешне позитивные данные по ВВП США в третьем квартале, занятости и безработице послужили причиной нового витка обсуждений возможности принятия ФРС в ближайшее время решения об ограничении стимулирования экономики и его последствиях. Диаметрально противоположные предположения на этот счет определяют высокую внутридневную ценовую волатильность многих биржевых инструментов. Тем более, что не менее острая дискуссия идет по вопросу о том, какие шаги может предпринять ЕЦБ в условиях текущего острого и все более разрастающегося финансового кризиса в еврозоне и ЕС. Та же проблема в Китае, где заметно растет напряженность в финансовой системе. В Японии появляется всё больше признаков того, что «абеномика» может потерпеть крах. Страны с развивающимися рынками уже на пороге нового финансового кризиса.

Основным поводом для возобновления спекуляций на тему ограничения политики «количественного смягчения» в США стали новые статистические данные о состоянии и развитии экономики страны. Показатели роста ВВП за третий квартал оказались значительно выше ожиданий: 3,6%, прогнозировалось 3,1% (данные не окончательные). Хорошую новость, с точки зрения экономики, фондовый рынок первоначально оценил как «плохую»: она была воспринята как новое основание для скорого сворачивания программы QE. Сразу после выхода этой новости курс доллара относительно основных мировых валют вырос, биржевые индексы, казначейские облигации и векселя, фьючерсные контракты на драгоценные металлы и медь резко ушли вниз. Однако почти сразу же начались споры относительно возможных действий ФРС, что сопровождалось судорожными покупками и продажами на рынке. Амплитуда ценовых колебаний многократно усиливалась действиями мощных компьютерных алгоритмических торговых систем. Психоз на рынке продолжался вплоть до закрытия в прошедшую пятницу, тем более, что в этот день вышли и позитивные данные по росту занятости: +203 тыс. человек в ноябре (в октябре было +200 тыс.) и сокращению общего уровня безработицы до 7%. Рынок первоначально вновь попытался расценить хорошую новость как плохую, но вскоре передумал – оптимисты от экономики на сей раз взяли верх, а те, кто прочит «Армагеддон» при сворачивании QE пока остались в проигрыше. Но вряд ли надолго. Нет сомнений в том, что уровень психоза вновь будет повышаться по мере приближения следующего, последнего под председательством Бернанке, заседания комитета по открытому рынку ФРС, которое пройдет 17-18 декабря.

Единое мнение насчет того, какие решения может принять ФРС, в предстоящие дни вряд ли появится.

Ряд президентов окружных федеральных резервных банков в последнее время стали выражать серьезную обеспокоенность по поводу того, что на финансовом рынке появляются значительные риски в связи с тем, что инвесторы продолжают наращивать вложения в высоко рискованные активы. Это поддерживает точку зрения о возможном скором начале сокращения программы QE. Пойти на такой разворот в политике американским монетарным властям порекомендовала и Организация экономического сотрудничества и развития. Вновь по программе «прошлись», хотя и тактично, некоторые члены совета управляющих ЕЦБ. В своем последнем докладе по вопросам финансовой стабильности ЕЦБ считает необходимым особо предупредить о возможности высокой волатильности и напряженности на глобальных финансовых рынках в связи с вероятным решением ФРС об ограничении QE.

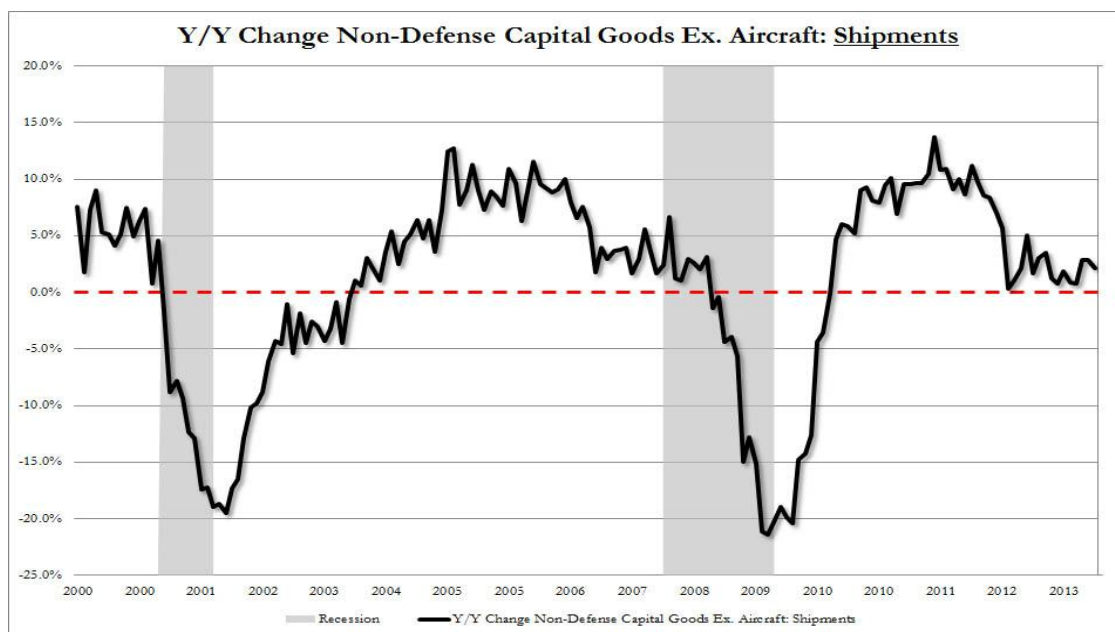
Однако эксперты банка Goldman Sachs полагают, что решения об ограничении покупок Федрезервом государственных ценных бумаг можно ожидать не раньше марта, а завершения всей этой части программы – в конце 2014 года. Хотя главный экономист банка Natzius оговорился, что, по его сведениям, некоторые из старших экономистов ФРС видят аргументы в пользу значительного наращивания стимулирующих мер.

Вообще во всех подобных рассуждениях, особенно экспертов крупнейших американских банков, есть некоторая доля лукавства. Они предпочитают не упоминать, что федеральным казначейством США, по рекомендации консультативного комитета по заимствованиям казначейства, куда входят представители ведущих банков и инвестиционных компаний (маркет-мейкеры по государственным долговым ценным бумагам), уже принято решение о прекращении выпуска 10 и 30-летних облигаций. Вместо них в следующем году начнут выпускаться новые долгосрочные бумаги с плавающим курсом. А государственные ипотечные агентства, также выпускающие ценные бумаги, покупаемые сейчас ФРС, будут ликвидированы. Никаких публичных обсуждений, будет ли ФРС покупать новые бумаги или нет, не ведется. Однако стоит помнить, что будущий председатель ФРС Йеллен высказывалась в пользу продолжения мягкой денежно-кредитной политики. Так что вопрос о будущих действиях ФРС остается совершенно открытым.

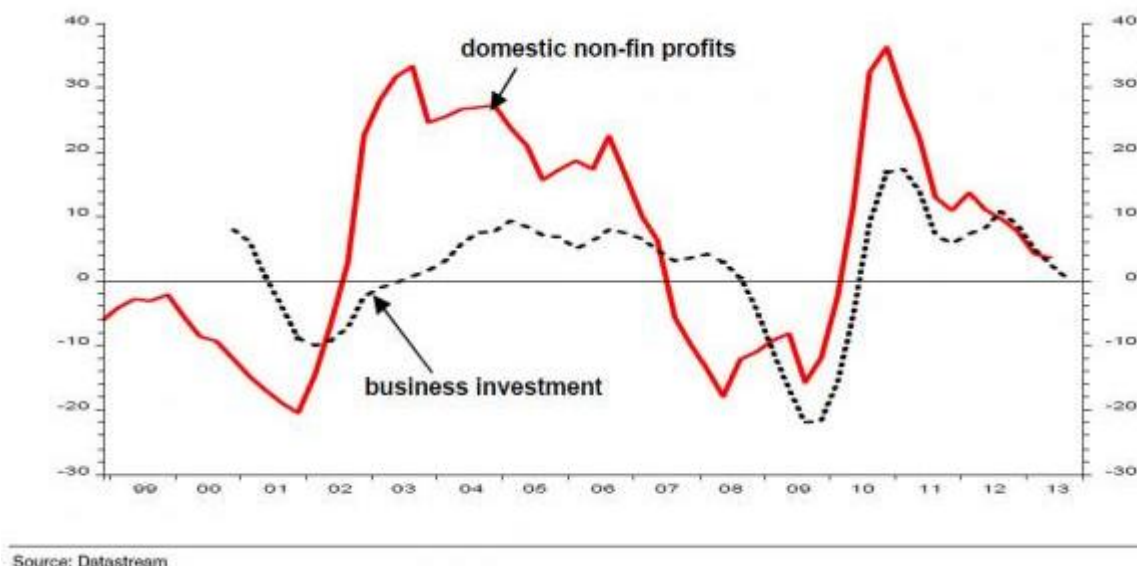
Более того, данные о состоянии экономики США отнюдь не столь впечатляющи, как может показаться на первый взгляд, и как это преподносят многие средства массовой информации, связанные с демократами (республиканцы думают иначе, но их точка зрения озвучивается куда меньше). Например, как обычно, совершенно закрывают глаза на компоненты ВВП. Разобрав детали статистических данных, становится видно, что основная часть роста ВВП в третьем квартале достигнута в основном за счет значительного

прироста складских запасов: +1,7% (из 3,6% по ВВП в целом). Это самый высокий показатель с 2011 г. Но за таким ростом, как правило, следует сокращение складских запасов, то есть подобные темпы роста ВВП не могут сохраниться на той же основе. Далее, потребительские расходы выросли всего на 1,4%. Это самый слабый показатель с декабря 2009 г. (во втором квартале было 1,8%). Реальные конечные продажи продукции выросли на 1,9%, тогда как во втором квартале их рост составлял 2,1%. Картина, таким образом, остается достаточно слабой.

Так, например, выглядит динамика отгрузок капитальной необоронной продукции, за исключением отрасли авиастроения:



А так выглядит динамика доходов нефинансового сектора и инвестиций в бизнес:

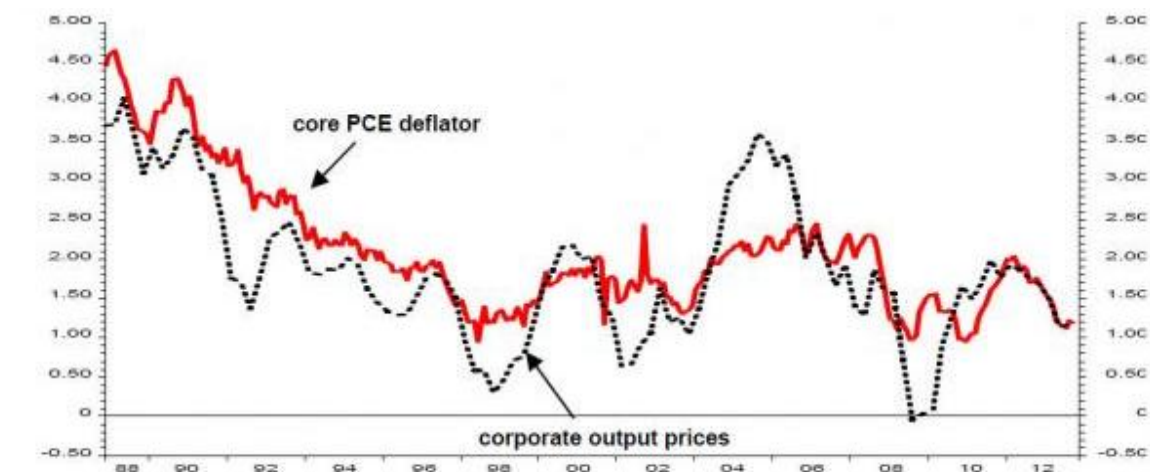


Source: Datastream

(Графика: Societe Generale, Albert Edwards)

Все это больше похоже на предкризисное состояние.

Нельзя забывать и о такой проблеме, как угроза дефляции. Так выглядит динамика на основе данных о ценах по более широкому спектру произведенной продукции и услуг, чем использует ФРС (по материалам банка Societe Generale):



Source: Datastream

(Графика: Societe Generale, Albert Edwards)

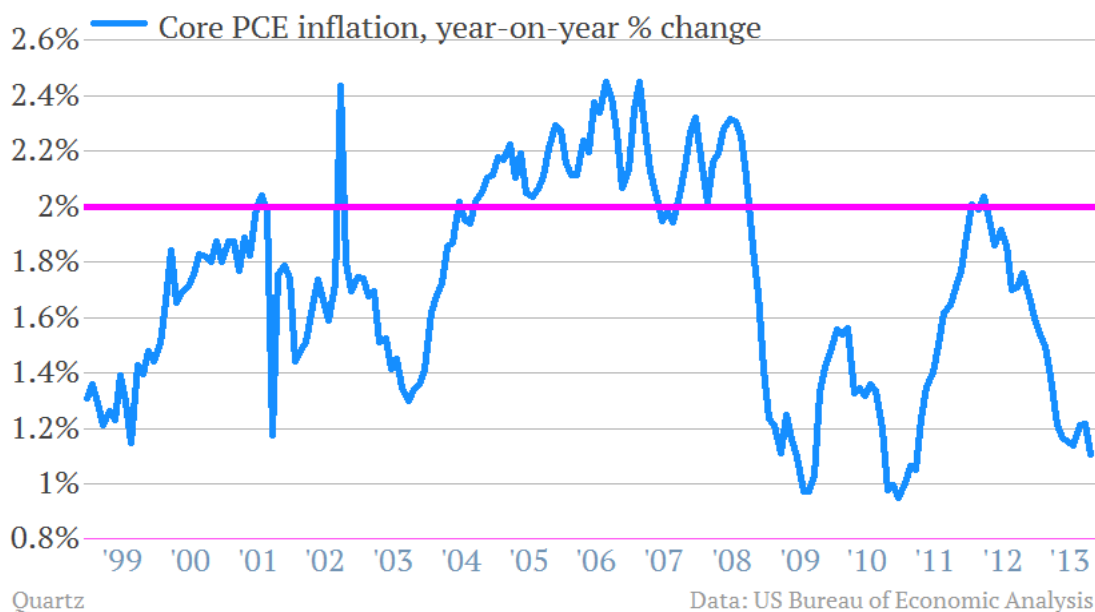
Примечательно, что падение цен происходит при росте производственных издержек (красная линия):



Source: Datastream

(Графика: Societe Generale, Albert Edwards)

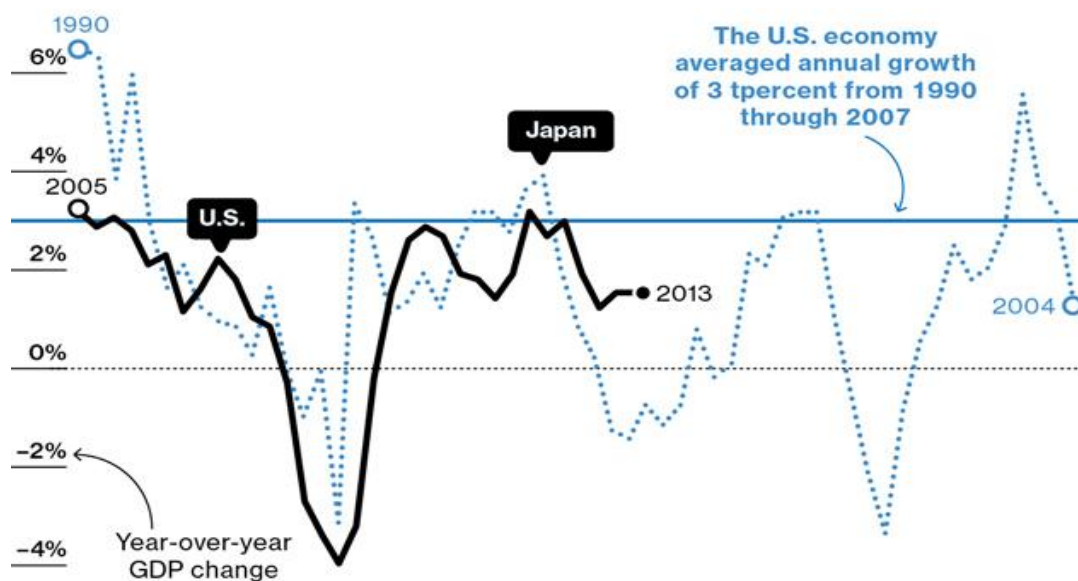
А так выглядит официальная картина инфляции (относительно целевого уровня ФРС в 2%):



По оценке банка Societe Generale, экономика США остается крайне уязвимой для новых потрясений в связи с циклическим сокращением инвестиций, а угроза дефляции сильно недооценивается. Она имеет все перспективы обострения в связи с развитием процессов в Азии и в экономиках с развивающимися рынками в целом, где происходит высвобождение значительных производственных мощностей с дешевой рабочей силой. Проблема сокращения инвестиций в экономику США может привести к экономическому спаду, независимо от того, начнет ФРС сворачивать программу стимулирования или нет. Если эти тенденции сохранятся, спад в США будет неизбежен, и отнюдь не до 2020 г., как считает банк UBS, а уже в 2014-15 г.г.

Не случайно прогноз того же Goldman Sachs по ВВП в четвертом квартале составил 1,4%. Примерно такие темпы сохранятся в первой половине 2014 г. Это в лучшем случае, если остальной мир не вступит в следующую фазу кризиса.

Воду в сумятицу по поводу политики ФРС подлил несостоявшийся номинант на должность ее председателя Ларри Саммерс, который в выступлении 8 ноября на конференции МВФ предупредил о том, что США угрожает повторение японского дефляционного сценария 1990 – 2004 г.г. с хаотичным развитием экономики. Графически это выглядит так:

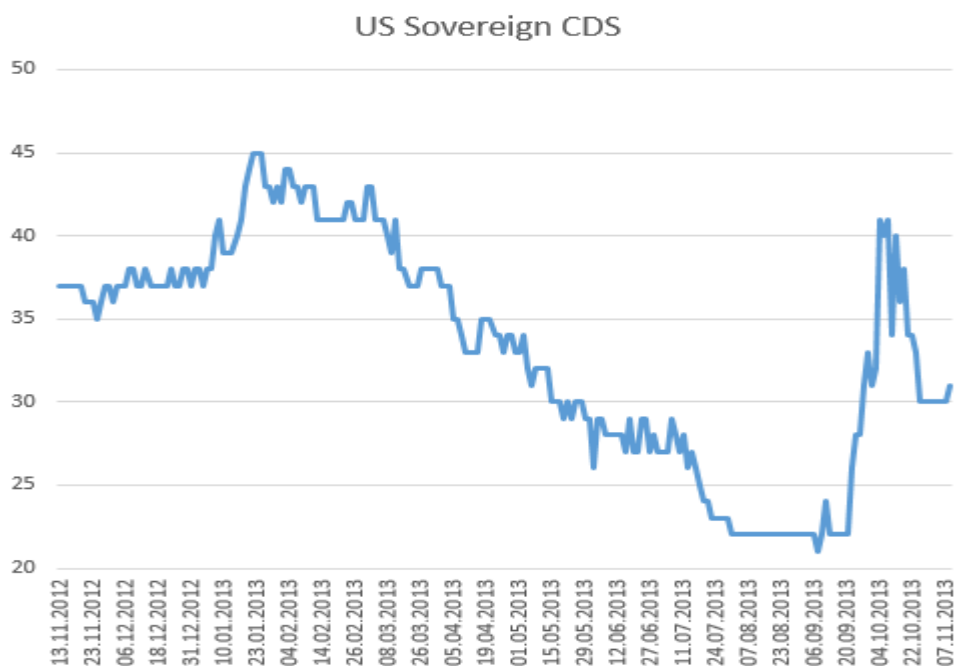


GRAPHIC BY BLOOMBERG BUSINESSWEEK. DATA: BUREAU OF ECONOMIC ANALYSIS, ECONOMIC AND SOCIAL RESEARCH INSTITUTE

Корреляция японского сценария и нынешнего развития американской экономики с 2005 г. очевидна.

Саммерс пояснил, что с учетом инфляции реальная учетная ставка ФРС является не нулевой, а уже отрицательной (Бернанке отвергал возможность самого существования отрицательной фактической учетной ставки, говоря, что ее быть не может по определению) и высказался в том духе, что в этом нет ничего страшного. Многие поняли его так, что он предлагает официально принять фактическую отрицательную ставку, доведя реальную ставку (с учетом инфляции) до -2, а то и -4%. То есть фактически обложить налогом средства банков на депозитах ФРС, чтобы заставить их начать инвестирование в реальную экономику. Дальше это превратилось, особенно вне США, в паническую дискуссию (а у кого-то, наоборот, в эйфорию) о перспективе отказа от бумажных денег, переходе только на электронные деньги и расчеты с введением процента на накопления не только юридических, но и физических лиц, что, мол, будет «социально справедливой системой» и тому подобное. Нет более яркого свидетельства кризиса современной финансово-экономической мысли, превратившейся в своего рода экономическую алхимию. Соответственно, и финансовые рынки пребывают в ментальном ступоре.

Относительно образа действий ФРС наиболее верной является постановка вопроса о том, как рынок будет реагировать на любое конкретное действие – в ту или прямо противоположную сторону. Причем, скорее всего, о реальном сворачивании мер по «стимулированию экономики» (в отличие от того, как это может выглядеть) говорить не приходится. Речь идет в первую очередь о необходимости поддержки не столько достаточно слабой экономики в целом – это по большому счету вторичная задача - сколько банковской системы США в условиях экономической стагнации, реализации новых требований к собственному капиталу банков и предстоящего введения ограничений на банковскую деятельность в соответствии с «правилом Волкера». (Окончательная редакция правила будет на днях принята конгрессом США.) В связи с новыми регулируемыми требованиями крупнейшие банки уже сворачивают некоторые виды прибыльной деятельности, такие, как торговля сырьевыми товарами. В финансовых организациях США также отлично понимают, сколь острой и сложной остается ситуация в финансовой системе страны. Показательно, что свопы по кредитным дефолтам на США, стоимость которых подскочила в разгар очередного бюджетного кризиса, так и не вернулись на предкризисный минимальный ценовой уровень:

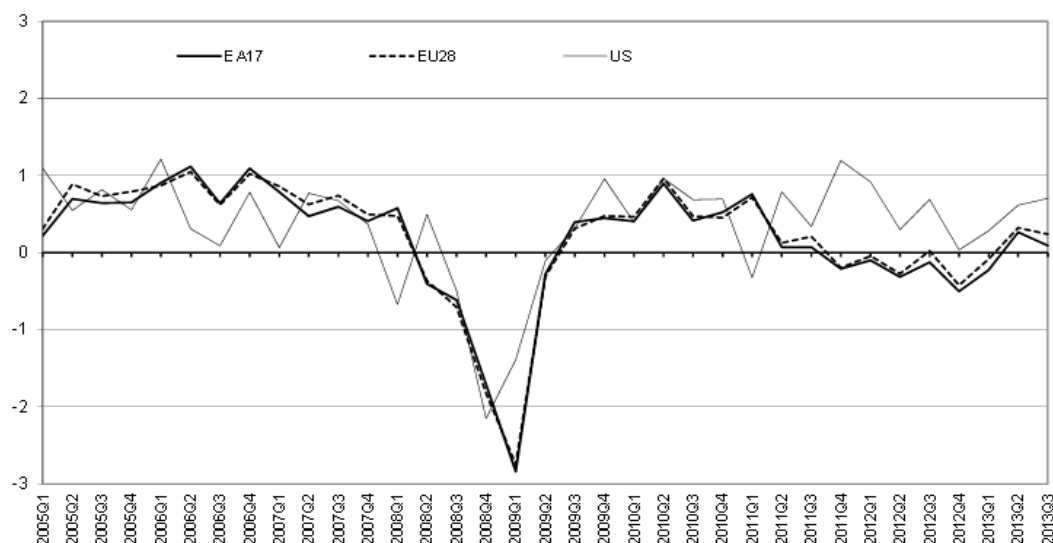


Монетарные власти США, включая руководство крупнейших банков, не могут не учитывать и нарастающие внешние угрозы.

Европа, несмотря ни на какие пропагандистские, не известно на кого рассчитанные проповеди отдельных политиков, таких как заместитель президента Еврокомиссии Олли Рен, о признаках грядущего восстановления экономики (впрочем, их число заметно поубавилось), страны ЕС, особенно еврозона, переживают полномасштабный экономический и развитие тяжелого финансового кризиса.

Темпы роста ВВП еврозоны в третьем квартале составили всего 0,1%, что на 0,2% меньше, чем в том же квартале 2012 г., а всех стран ЕС 0,2% (на 0,2% меньше). Диаграмма в сравнении с ВВП США:

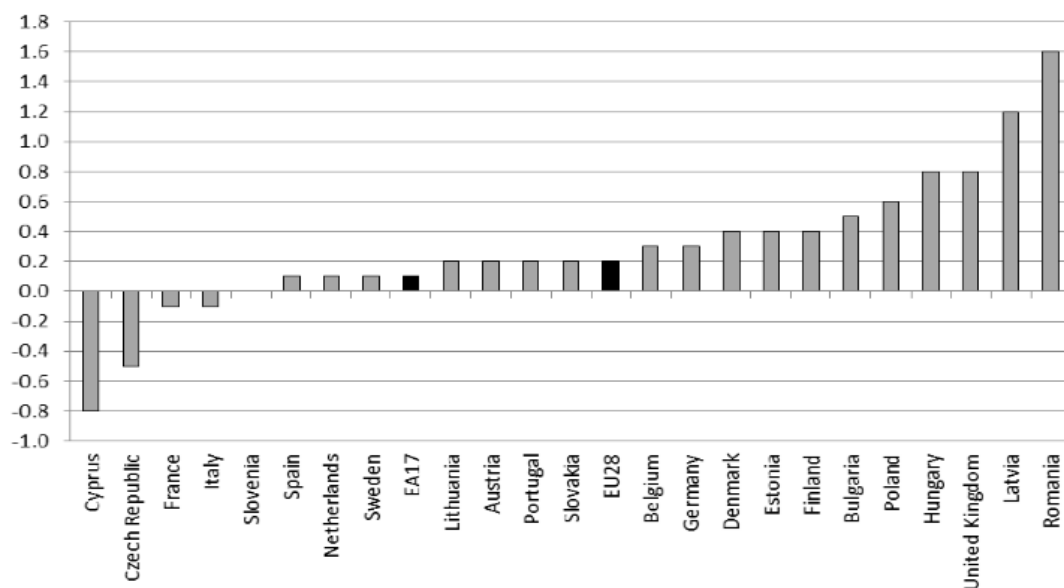
EU28, euro area and United States GDP growth rates
% change over the previous quarter



Данные: Eurostat

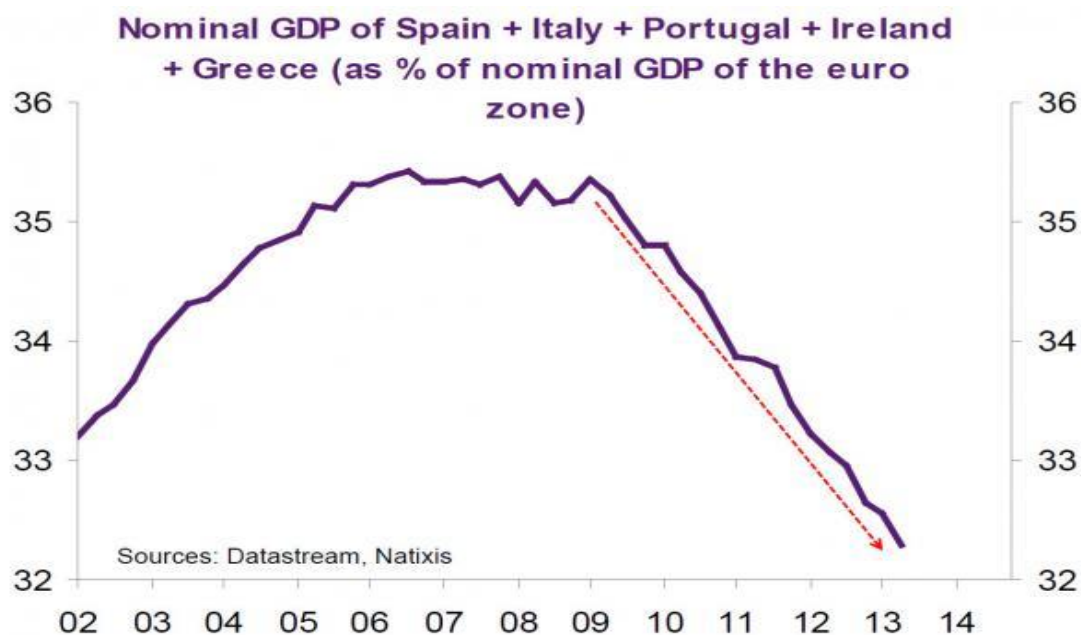
По странам (с данными по еврозоне и ЕС):

EU28, euro area and Member States GDP growth rates in the third quarter of 2013
% change over the previous quarter



Данные: Eurostat

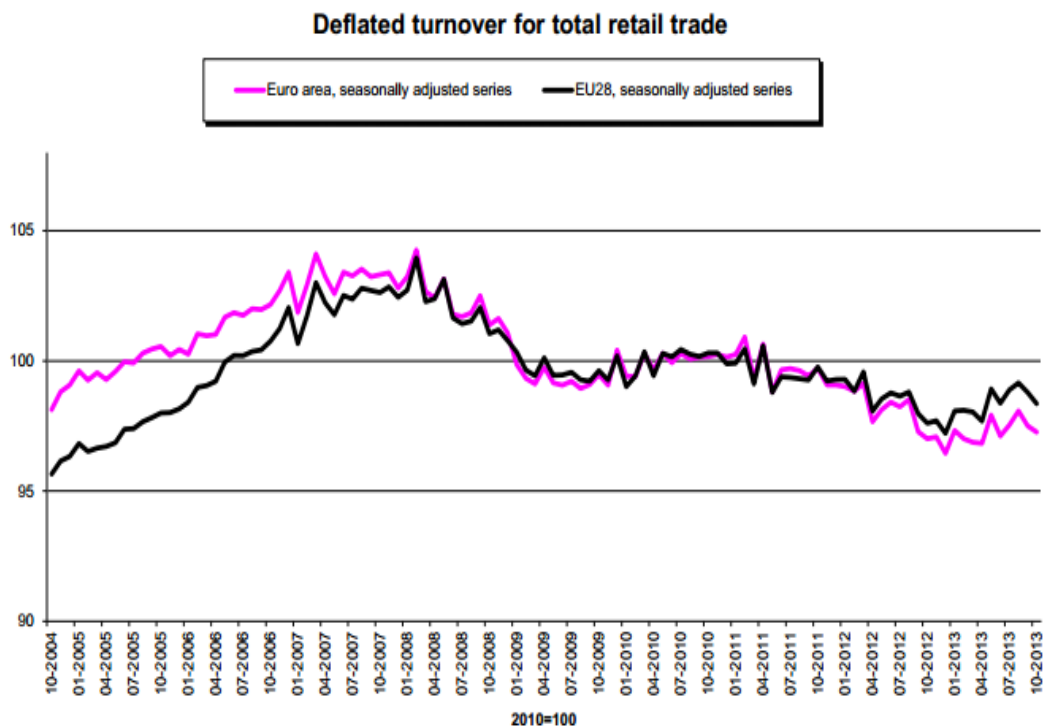
Темпы роста ВВП еврозоны на 3% ниже предыдущего пика в 2011 г. и на 13% ниже докризисного уровня. По-прежнему «отличаются» в первую очередь периферийные страны – Испания, Италия, Португалия, Ирландия и Греция. Их номинальный ВВП в процентном выражении к ВВП еврозоны графически выглядит так:



В еврозоне провалился экспорт (рост 0,2% против 2,1% в третьем квартале 2012 г.).

Крайне слабым остается рост потребительских расходов.

Розничные продажи в еврозоне в октябре упали на 0,2%, по сравнению с сентябрем, и на 0,1%, по сравнению с октябрём 2012 г.:



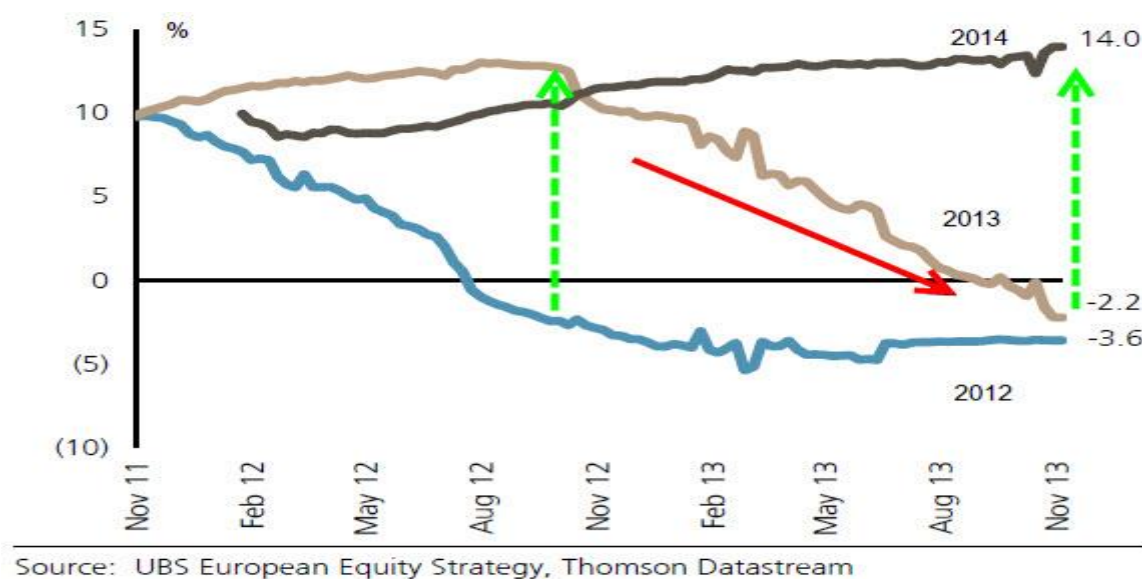
Данные: Eurostat

Выросли продажи лишь продовольствия, напитков и табака (на 0,7% в еврозоне и на 0,5% в ЕС). Продажи непродовольственных товаров упали (0,8% и 0,9% соответственно). Наибольшее падение зафиксировано в Испании (-1,8%), Дании и Польше (-1,3%).

В годовом выражении продажи продовольственных товаров в еврозоне упали на 0,1%, непродовольственных – на 0,6%. Наибольшее падение в Бельгии (-3,8%), Дании (-2,4%).

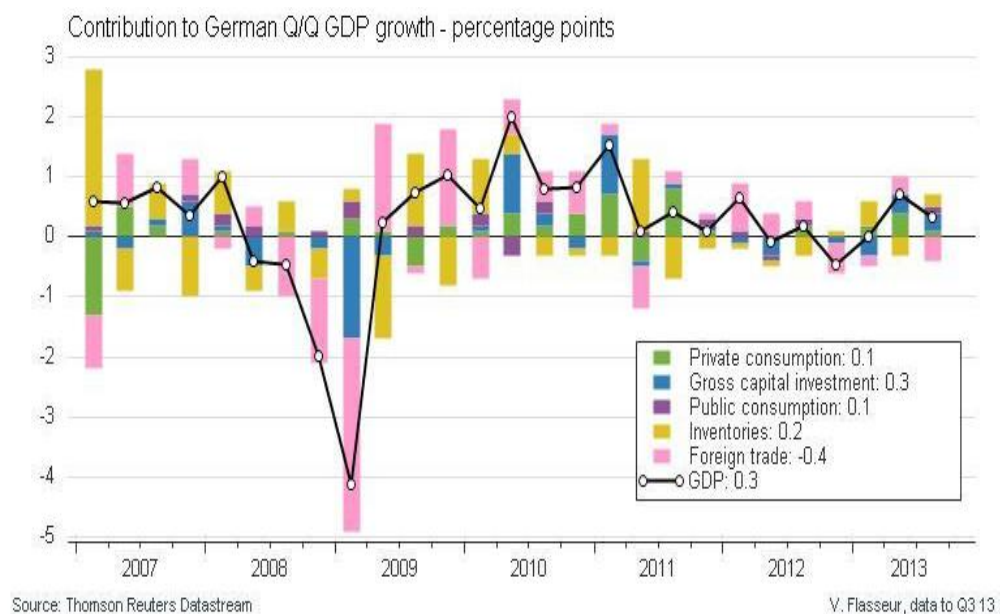
Это – продолжение сентябрьской тенденции, когда розничные продажи упали на 0,6%, по сравнению с августом (хотя в годовом выражении был зафиксирован рост на 0,3%).

Доходы на акцию основных компаний продолжают резко падать (сравнение с 2012 г. и с весьма сомнительным прогнозом на 2014 г.):



Через Zero Hedge

Даже в Германии положение неблагоприятное. Динамика ВВП с компонентами (падение экспорта, сокращение темпов роста частных потребительских расходов, рост запасов):



Экспорт Германии в третьем квартале сократился на 0,8%, по сравнению с аналогичным периодом 2012 г. Сократился и импорт.

Франция вновь вступила в рецессию. ВВП страны в третьем квартале сократился на 0,1% (во втором был рост на 0,5%).

В периферийных странах еврозоны положение еще хуже.

Например, в Греции только за один месяц число компаний, которые не в состоянии платить налоги выросло с 182 тысяч до 500 тысяч. В бюджете на 2014 г., несмотря ни на какие усилия, «дыра» в размере 2 млрд. евро.

К периферийным быстро приближаются и некоторые «базовые» страны. В Нидерландах 1,2 миллиона домохозяйств за чертой бедности, 11% детей в числе бедняков.

Крайне тяжелым в Европе остается положение с безработицей.

Прогнозы даже самих органов ЕС на 2014 год неутешительные по всем направлениям. По итогам декабрьского заседания совета управляющих ЕЦБ президент банка Драги сообщил, что в 2013 г. реальный ВВП еврозоны сократится на 0,4% (сентябрьский прогнозы был -0,3%). Прогноз на 2014 г. также пересмотрен в сторону понижения – с 1,3% до 1,1%. Хотя и эта цифра никакого доверия не вызывает. Очевидно, что негативный прогноз политически не приемлем, но все основания для такового имеются.

В Европе продолжает развиваться и без того острый финансовый кризис – долговой, банковский. Перед европейским союзом нависла реальная угроза дефляции и «японского сценария». Сокращение инфляции в Европе уже опережает японскую динамику на аналогичном этапе.

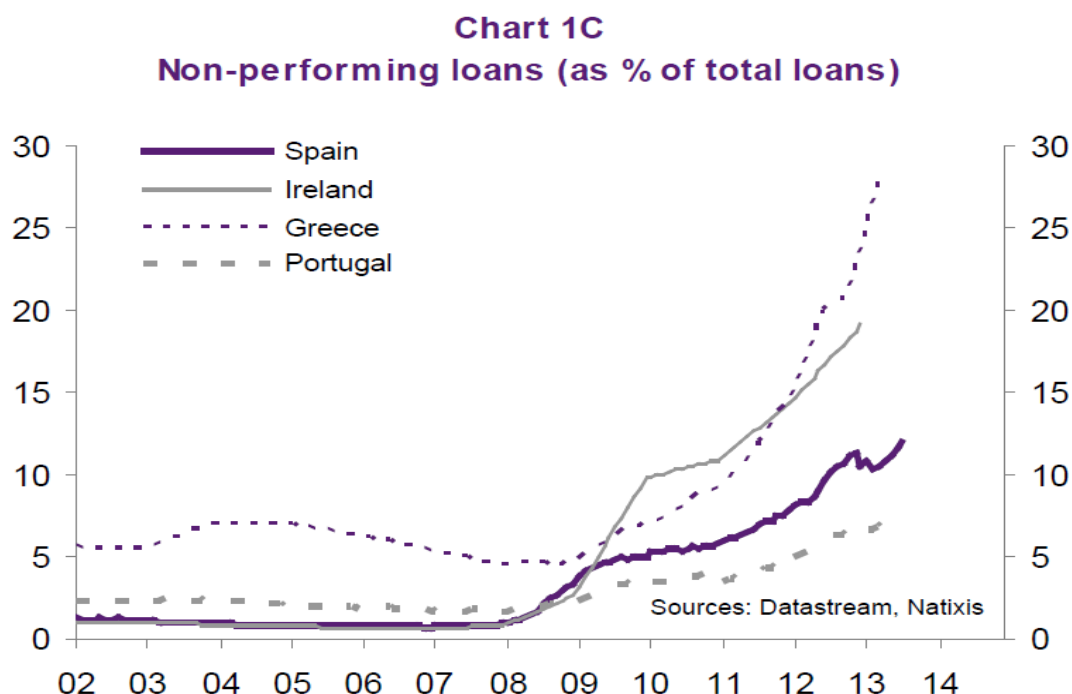
У банка Lehman Brothers накануне краха заемные средства превышали собственный капитал в 31 раз. У 50 ведущих европейских банков сегодня заемные средства превышают собственный капитал в 58,5 раза.

По оценке банка Morgan Stanley, за последние 12 месяцев европейские банки утратили активы на сумму 3 триллиона евро, из них 1 триллион только за второй квартал.

По оценке PricewaterhouseCoopers, нехватка собственного капитала европейских банков составляет 280 млрд. евро.

Объем же рискованных банковских активов оценивается в 1,4 триллиона долларов.

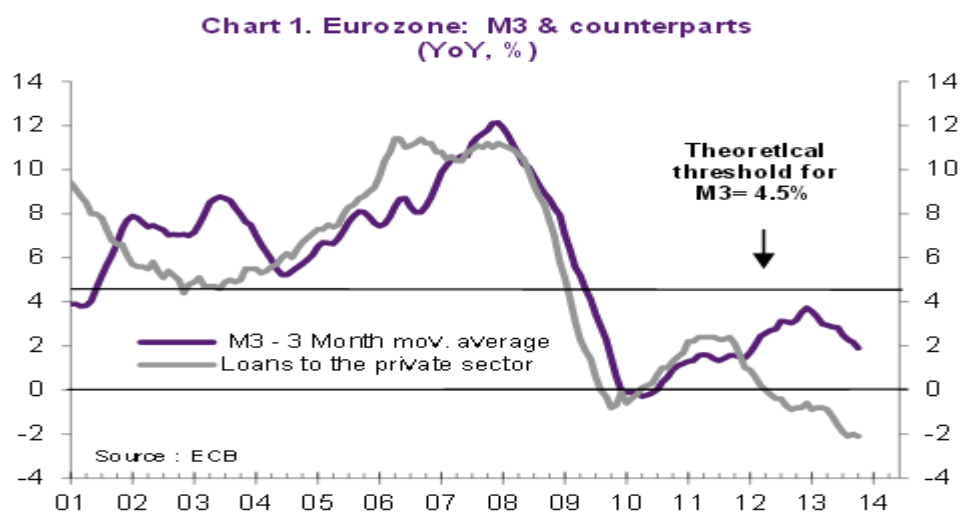
«Плохие» долги по банковским кредитам за 2008 – 2012 годы, по расчетам PricewaterhouseCoopers, выросли вдвое и достигли 1,2 триллиона евро. В периферийных странах еврозоны он растет по параболе:



Уровень системного риска 10 ведущих банков еврозоны на порядки превышает показатель по США и странам Азии. ЕЦБ признает, что меры, предпринимаемые банками на случай возможных новых убытков, «едва успевают за ухудшением качества банковских активов», поэтому банкам требуется докапитализация. Относительно того, как ее проводить в руководстве еврозоны идут горячие споры. Единство достигнуто

только по одному варианту: за счет вкладчиков и акционеров, к чему дело, скорее всего, и придет. Так что к такому повороту событий стоит готовиться заранее. И это касается не только банков периферийных стран.

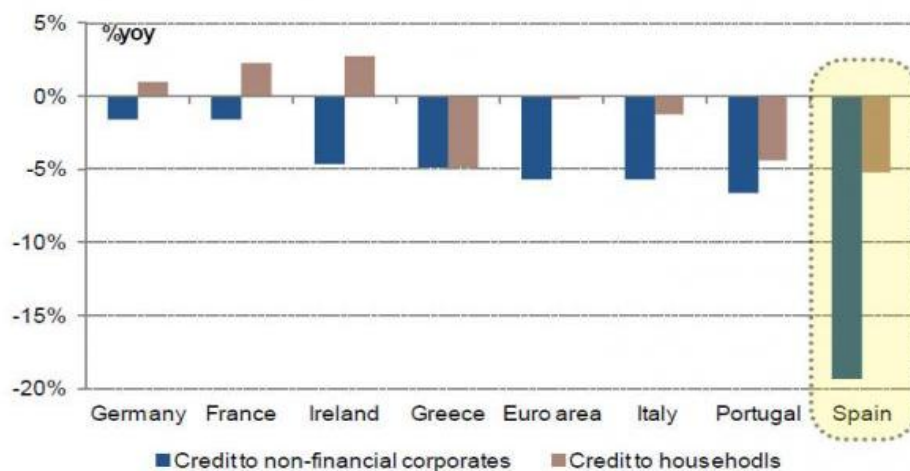
Не удивительно, что банковское кредитование частного сектора падает рекордными темпами (на октябрь, в сравнении с денежной базой М3):



В октябре объемы кредитования частного сектора упали на 1,7% в годовом выражении (на 1,6% в сентябре), домохозяйств на 2,1%, по сравнению с сентябрем, это рекордное падение за всю историю (в годовом выражении сохранился маргинальный рост на 0,1%).

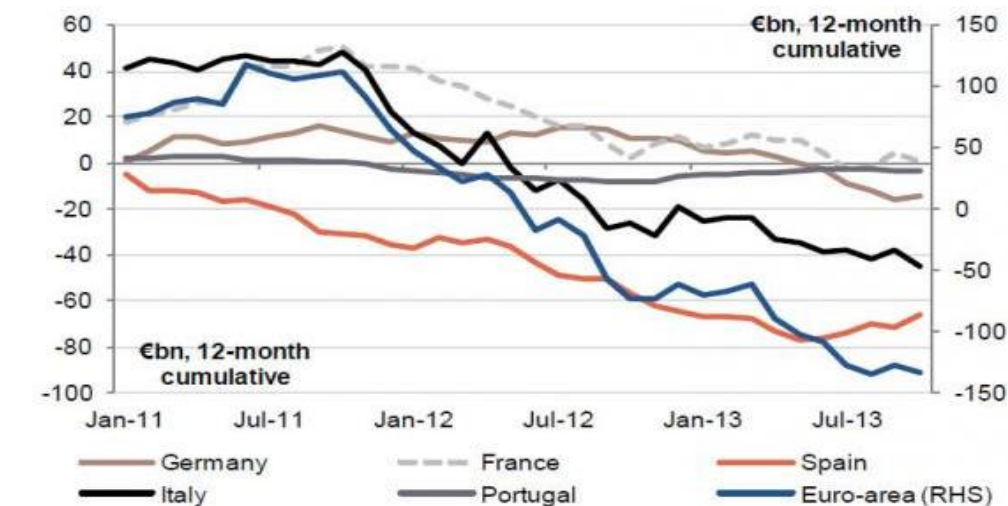
Кредитование нефинансовых корпораций в еврозоне упало в годовом выражении на 3,7% (в Италии на 5,7%, Португалии – 6,6%, Испании – **девятнадцать** и три десятых процента):

Кредитование нефинансовых предприятий и домохозяйств по странам и еврозоне:



Source: European Central Bank, SG Cross Asset Research / Economics

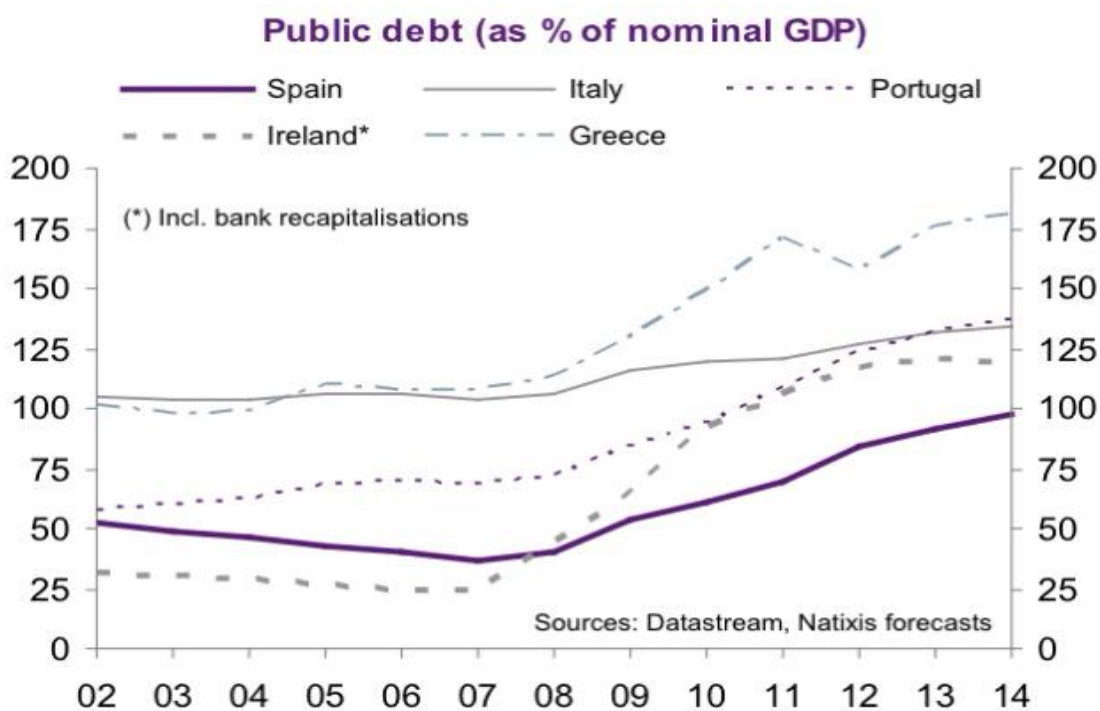
Динамика кредитования корпораций по странам и еврозоне:



Source: European Central Bank, SG Cross Asset Research / Economics

Другая сторона долгового кризиса – проблема суверенных долгов. Несмотря ни на какие меры бюджетной экономии, показатели госдолга в еврозоне ухудшаются.

Так выглядит динамика в периферийных странах (госдолг в процентах к ВВП):



Еврокризис вызывает разрушительный эффект в Западных Балканах, откуда начался стремительный отток капитала.

Потребности в дополнительном финансировании (в процентах к ВВП) у Италии – 55%, Греции – 44%, Португалии – 42%, Испании – 41%, Франции – 37%, Ирландии – 17%, Германии – 14%.

И, наконец, реальная угроза дефляции.

В октябре цены на промышленную продукцию упали на 0,5%, по сравнению с сентябрем, и на 1,4% в годовом выражении.

Эта проблема касается даже Германии:



Прогноз негативный:

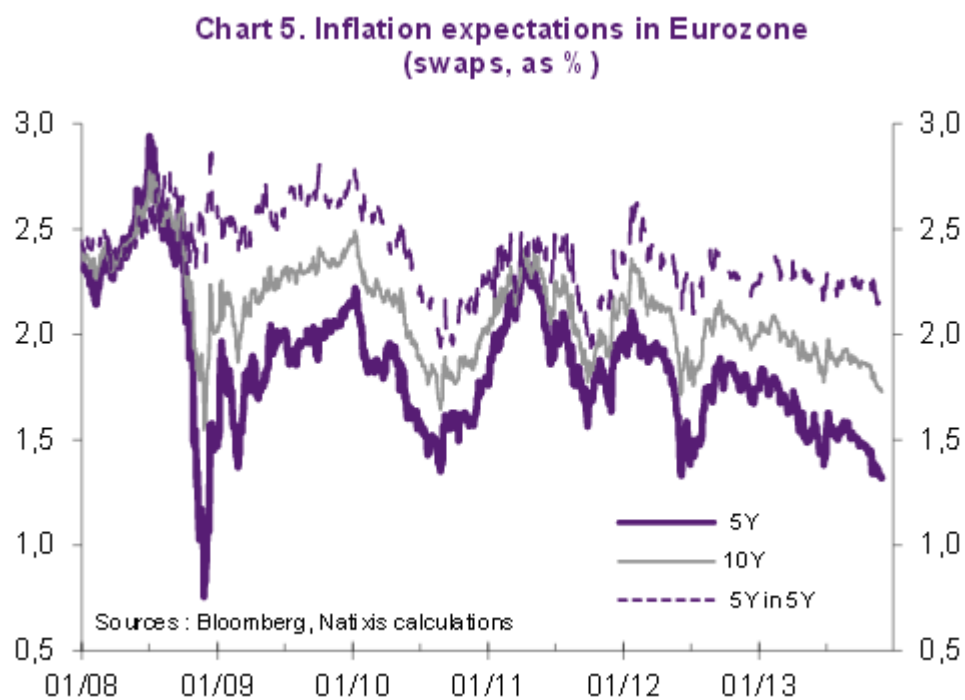
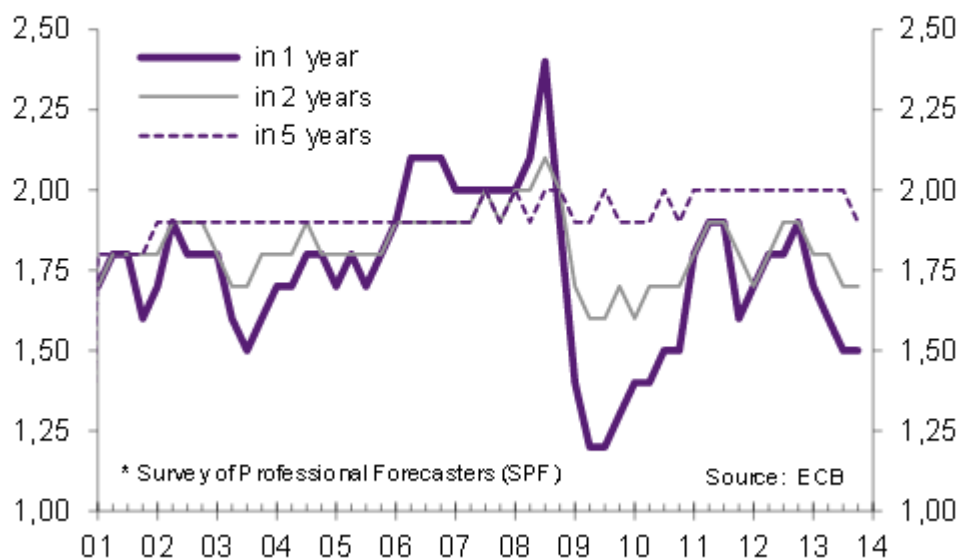


Chart 6
Eurozone: inflation expectations
(survey from the ECB*, y/y %)



Реальное положение дел в еврозоне точно охарактеризовал бывший нидерландский еврокомиссар Bolkestein: «евросоюз потерпел провал».

Банк Natixis: «Нам трудно поверить в реальное восстановление экономики в еврозоне».

Что будет дальше делать в этой ситуации ЕЦБ, уже снизивший в ноябре учетную ставку до исторического минимума 0,25%, сказать трудно. ОЭСР рекомендует Драги срочно принять «нетрадиционные» меры в свете угрозы дефляции. Вероятно, имеется в виду начало программы стимулирования по аналогии с действиями ФРС США. Однако выступления членов совета управляющих банка, руководителей Германии (министра финансов Шойбле, с одной стороны, и главы Бундесбанка, с другой) свидетельствуют об отсутствии в европейском руководстве единого мнения на этот счет. Наоборот, речь идет о принципиальных противоречиях. Не удивительно, что банк Societe Generale высказал сомнение, что действия ЕЦБ, какими бы они не были, смогут переломить ситуацию.

Тем не менее, европейское руководство следует согласно ранее намеченному плану. Все усилия сейчас брошены на образование банковского союза с единым механизмом санации банков. Однако дебаты на эту тему больше напоминают восточный базар. Если какое-то решение и будет принято, а непринятие решения будет катастрофой, «гора», скорее всего, «родит мышь». Слишком много фундаментальных противоречий между участниками.

Другая затея – новые формы финансовой помощи в обмен на соглашение об экономических и бюджетных реформах. Старая идея Берлина, которую руководство Германии уже давно продвигает в том или ином виде. И здесь, как обычно, на словах есть согласие, но всё упирается в детали, связанные с вопросами государственного суверенитета. Примечательно, что в то же время Германия флиртует с идеями, продвигаемыми британским премьером о пересмотре полномочий Евросоюза и возвращении ряда полномочий на национальный уровень. Экономическая алхимия и здесь окончательно взяла верх.

Тем временем на политическом горизонте Европы сгущаются тучи, которые в следующем году могут перечеркнуть все намеченные планы. Во многих европейских странах – Франции, Нидерландах, Австрии усиливаются позиции крайне правых, которые планируют создание «правого интернационала» с целью обеспечения защиты национальных прав в том, что касается «контроля наших границ, наших денег, наших экономик, нашей валюты». Лидер Национального фронта Франции Мари Ле Пен и лидер нидерландской Партии свободы Герт Вилдерс уже вступили в альянс. Данные последнего опроса во Франции: 42% французских избирателей не исключают возможности голосования за кандидатуру Ле Пен на президентских выборах.

Ладно, правые. В Италии бывший премьер-министр Проди призвал «латинские страны Европы» «объединиться против Германии, которая озабочена лишь проблемой инфляции». Стоит напомнить: профессор Проди – один из создателей евросоюза, являлся первым президентом Еврокомиссии.

В нынешней Еврокомиссии тоже неспокойно. Было даже принято решение о начале расследования обстоятельств «слишком большого» профицита торгового баланса Германии. Тема пока «затухла» в свете последних данных о падении германского экспорта, но недовольство Германией никуда не исчезло.

Даже Греция устроила «бунт», приняв бюджет на 2014 год, не согласованный с «тройкой», очередные требования которой были отвергнуты. Между тем госдолг страны продолжает расти. Последний прогноз на 2013 год – 176,2% ВВП (весной прогнозировали 175,2%). Очередной транш финансовой помощи Греции повис в воздухе. Запланированный визит представителей «тройки» в Афины отменен.

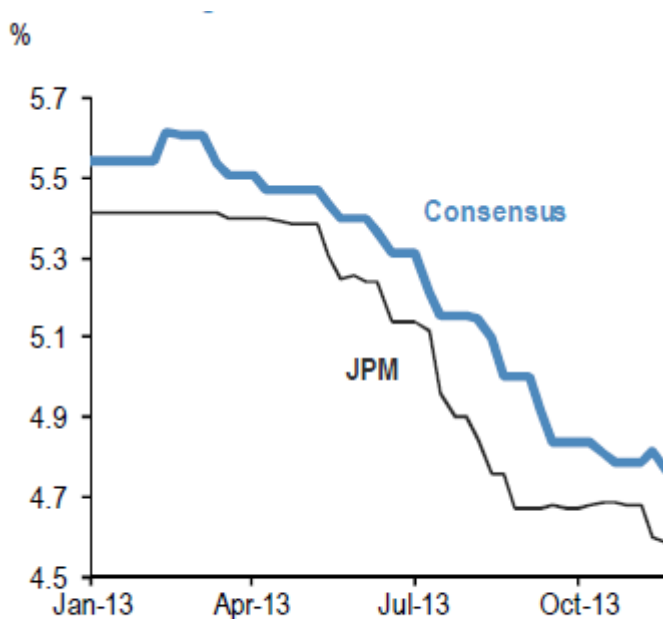
В самой Германии разразился приличный политический скандал. «Экономический конклав» - Совет экономических консультантов канцлера выступил против введения минимальной заработной платы и некоторых других планов, согласованных в ходе переговоров о создании «большой правительственной коалиции», как выхолащивающих реформы Шрёдера. Совет раскритиковал фискальную политику правительства как слишком мягкую. По мнению совета, политические власти страны слишком переоценивают краткосрочные эффекты текущего позитивного развития в сфере государственных доходов, тогда как большее значение имеет проблема отсутствия планов фискальной консолидации. Острой критике также подвергнута энергетическая политика правительства. Это – жесткий удар по Меркель, который ослабит ее позиции в ЕС и еврозоне.

В целом экономическая политика в Европе представляет собой полный хаос, что не может не сказаться на развитии реальной экономики и ситуации в финансовой сфере.

Тем временем углубляется финансово-экономический кризис в странах с развивающимися рынками.

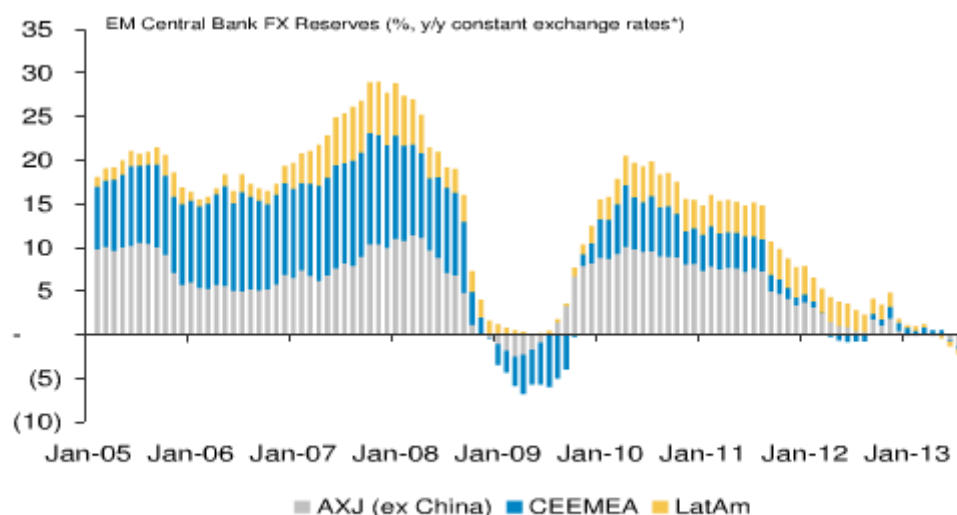
ОЭСР сообщила, что эти страны переживают замедление в результате «глобального воздействия» финансового кризиса. Поскольку они обеспечивают все большую долю мирового ВВП, глобальные последствия могут быть далеко идущими. Причем развитие кризиса происходит независимо от рисков, связанных с возможным принятием решения ФРС о сворачивании программы QE, которое многими экспертами расценивается как основная угроза для развивающихся рынков, большинство которых не сумели подготовиться к такому развитию событий в США.

Текущие прогнозы по ВВП этой группы стран выглядят так (консенсус и прогноз банка J.P.Morgan):



Source: Blue Chip Economics, Consensus Economics, J.P. Morgan

Динамика валютных резервов стран с развивающимися рынками группы (по подгруппам):



Source: Morgan Stanley Research, BIS, Haver Analytics

При этом с 2008 года объем суверенных и корпоративных долговых обязательств этих стран вырос в четыре раза, превысив \$1 триллион, и будет только нарастать. Многие инвесторы продолжают играть на этом долговом рынке «в рост».

Относительно того, какие страны являются наиболее уязвимыми с учетом возможного решения ФРС по ограничению программы QE, есть различные точки зрения. Одни эксперты называют Россию, Турцию, Индию, другие – страны Латинской Америки, третьи – страны Восточной Европы, Центральной Африки и отдельные страны азиатско-тихоокеанского региона. В итоге в группу риска входят почти все.

Относительно того, как будут развиваться события в этих экономиках, конечно, идут споры. Как обычно, есть и оптимисты, и скептики, и откровенные пессимисты. К оптимистам в основном относятся те, кто ограничивается оценками экономического развития отдельных стран без учета глобальных тенденций и положения в основных «болевых» точках в развитых экономиках – США, ЕС, Китае, Японии. Однако является показательным, что сводные биржевые индексы по странам с развивающимися экономиками в этом году упали, тогда как мировые – выросли. Здесь развивается кредитный пузырь и в целом процессы, напоминающие период 2006 – 2008 г.г. в США. Уровень корпоративного долга в Китае вырос с 104% ВВП в 2008 г. до 132% ВВП, в Турции – с 33% до 54%, в Бразилии – с 53% до 68%. В ЮАР в 2012 г. он составил 150% ВВП. Долг домохозяйств в ряде стран растет такими же темпами. Это происходит на фоне торможения экономического развития, падения качества банковского капитала.

«Первый кризисный звонок» уже прозвучал в Бразилии. Темпы роста ВВП в третьем квартале упали на 0,5%, по сравнению с предыдущим кварталом (хотя в годовом выражении рост составил 2,2%). Рост в первом квартале пересмотрен с 0.6% до 0%. Это – предупреждение о возможно начавшейся рецессии.

Еще хуже дела обстоят в Аргентине, переживающей долговой кризис. Центральный банк страны теряет \$1 млрд. в месяц, валютные резервы сократились до \$32,7 млрд. (в начале 2011 г. они составляли \$50 млрд.):

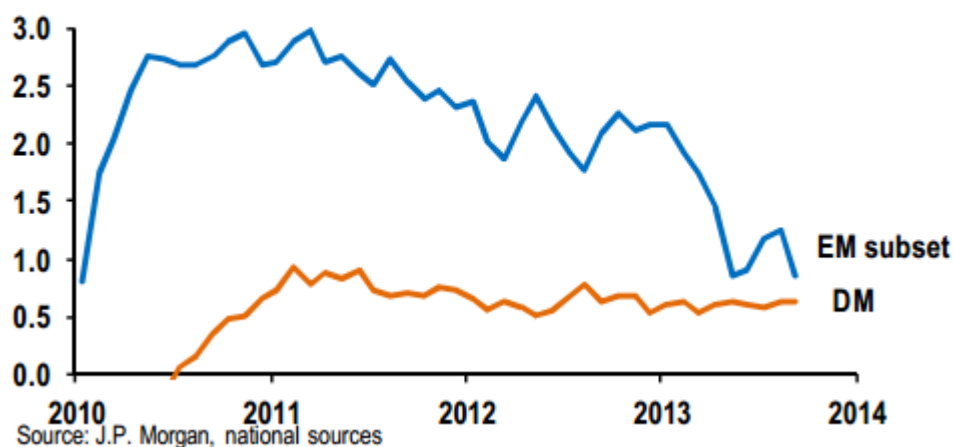


Это меньше, чем резервы Румынии, Нигерии, Анголы или Ливана.

В этой группе стран падает занятость (сравнение стран с развивающимися рынками и развитых экономики, данные банка J.P.Morgan):

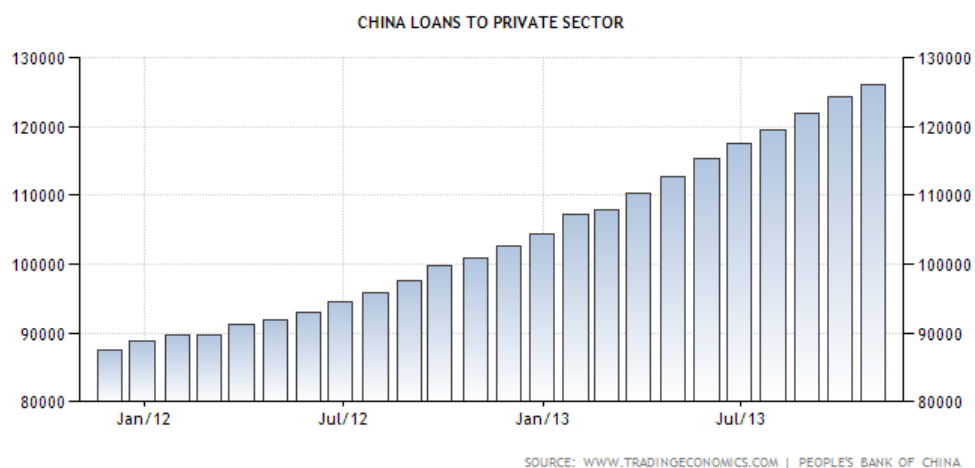
Global employment

% over year ago

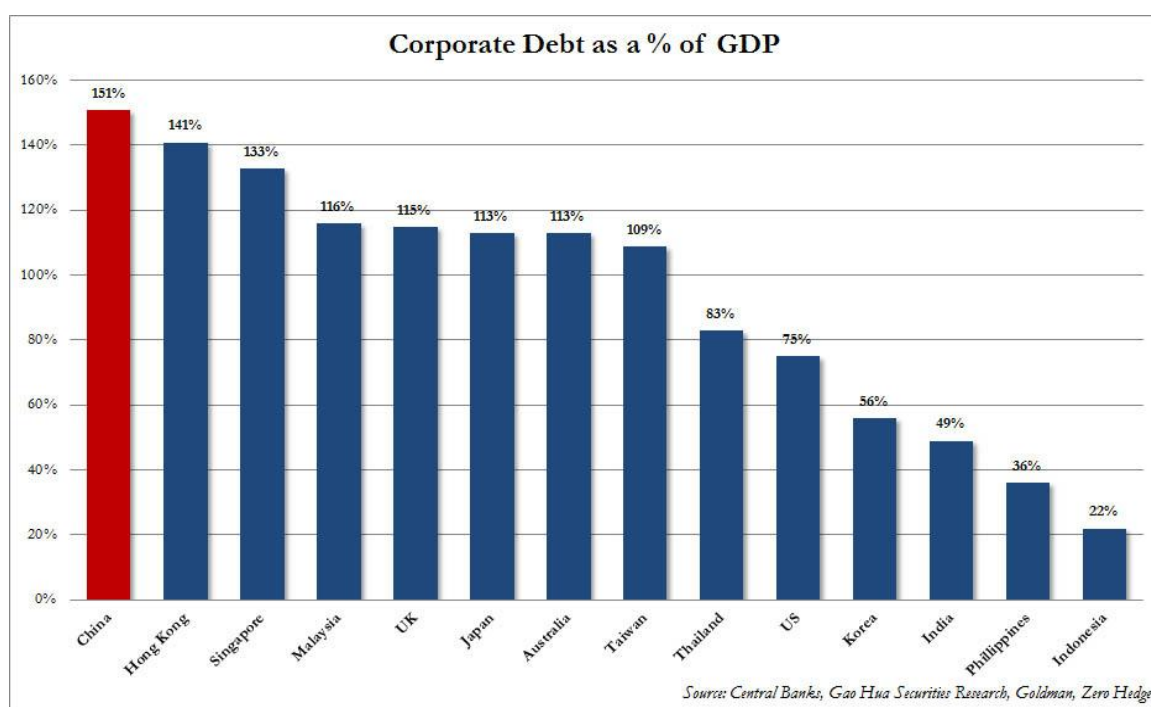


Проблемы стран с развивающимися рынками, многие из которых являются сырьевыми, могут усугубиться в результате негативного развития событий как в США и Европе, так и Китае, где обстановка после третьего пленума не внушает особого оптимизма. Здесь нарастает напряженность в финансовой системе, где, судя по всему, грядет существенная перестройка и перебалансировка. Сохранение нынешнего положения неизбежно приведет к разрушительному кризису.

Объем выданных частному сектору банковских кредитов вырос с 130% ВВП в 2008 г. до 250% в 2012 г.:

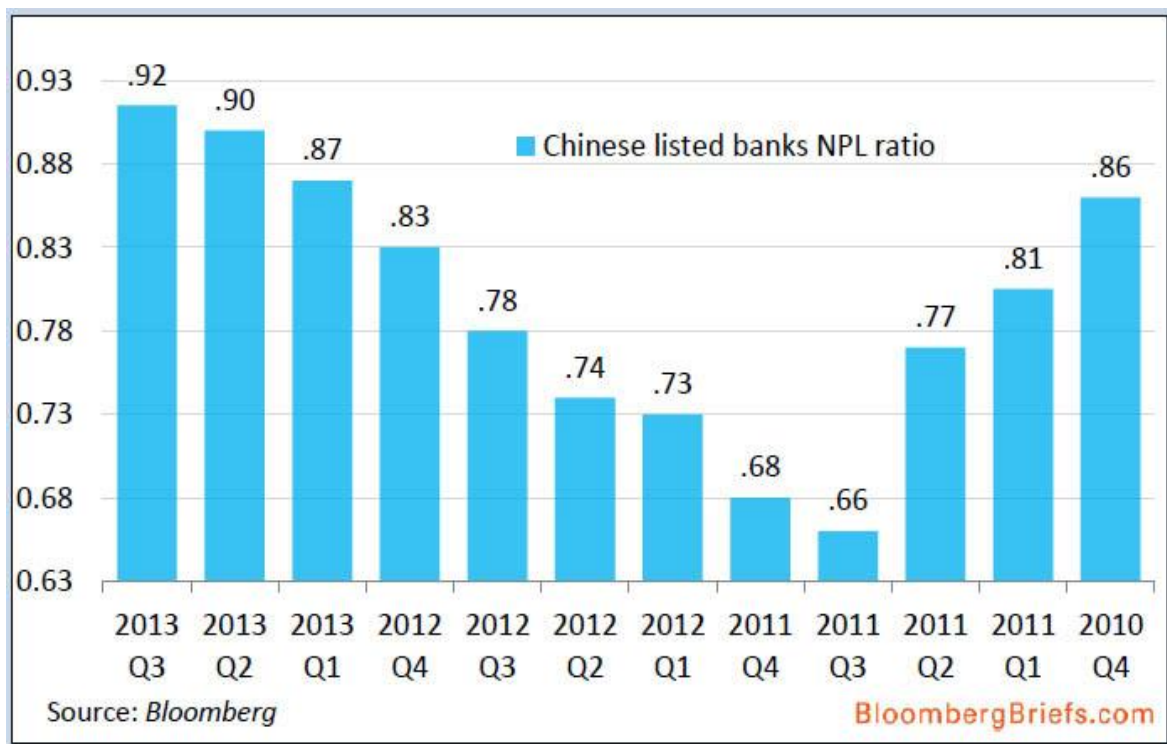


Корпоративный долг в Китае (в сравнении с другими странами):



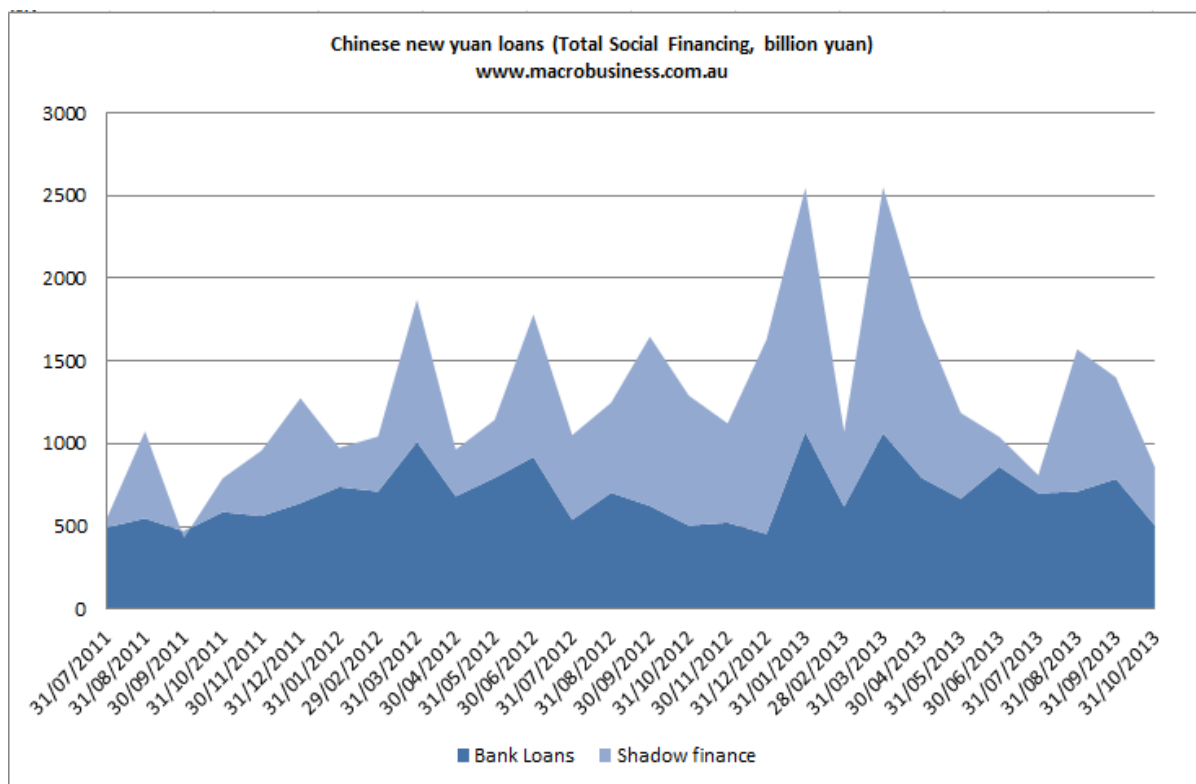
Объем «плохих» долгов по кредитам вырос на 300% за тот же период.

Динамика «плохих» долгов только по официальным данным (справа налево):

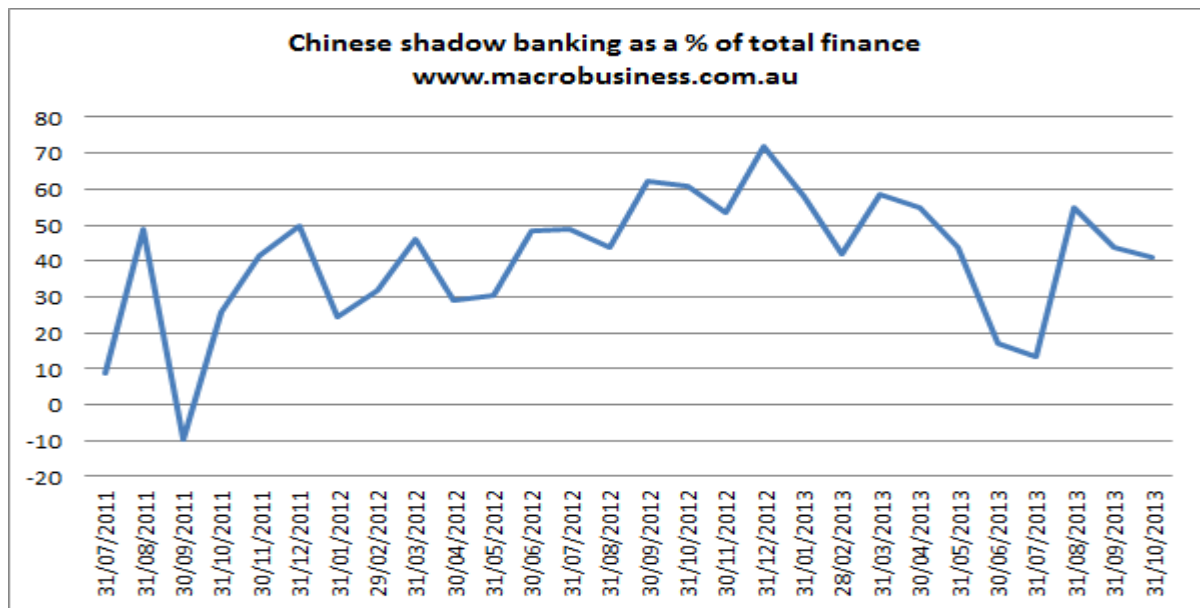


Потери по банковским кредитам могут составить колоссальную сумму в размере 3 триллионов долларов.

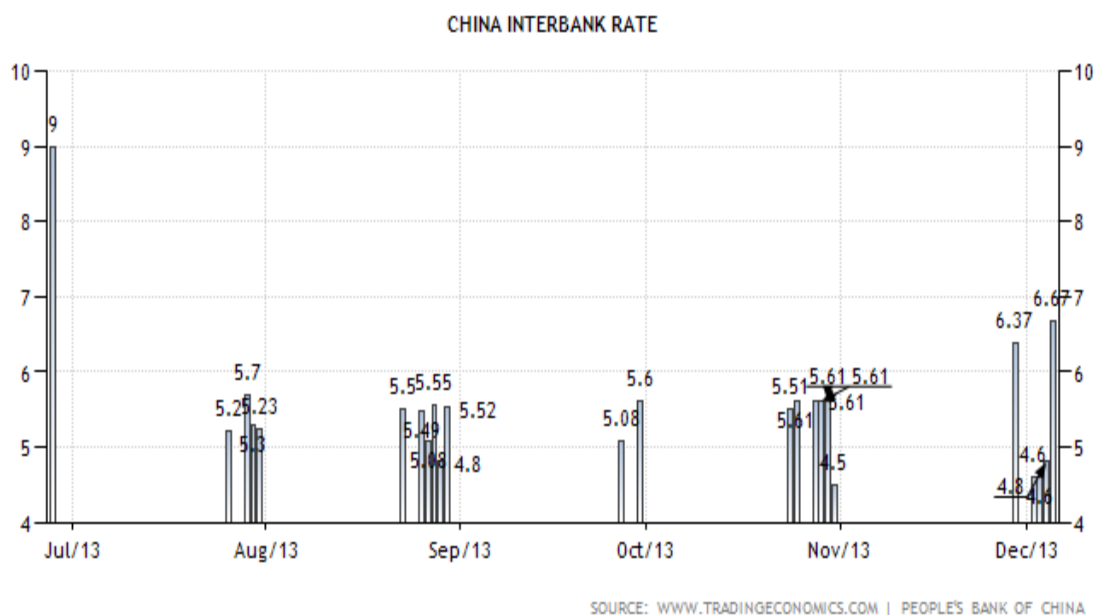
Правительство вынуждено приступить к ограничению кредитования (банковские кредиты и кредиты теневой банковской системы):



Тем не менее, доля теневой банковской системы в финансовом секторе остается запредельной:

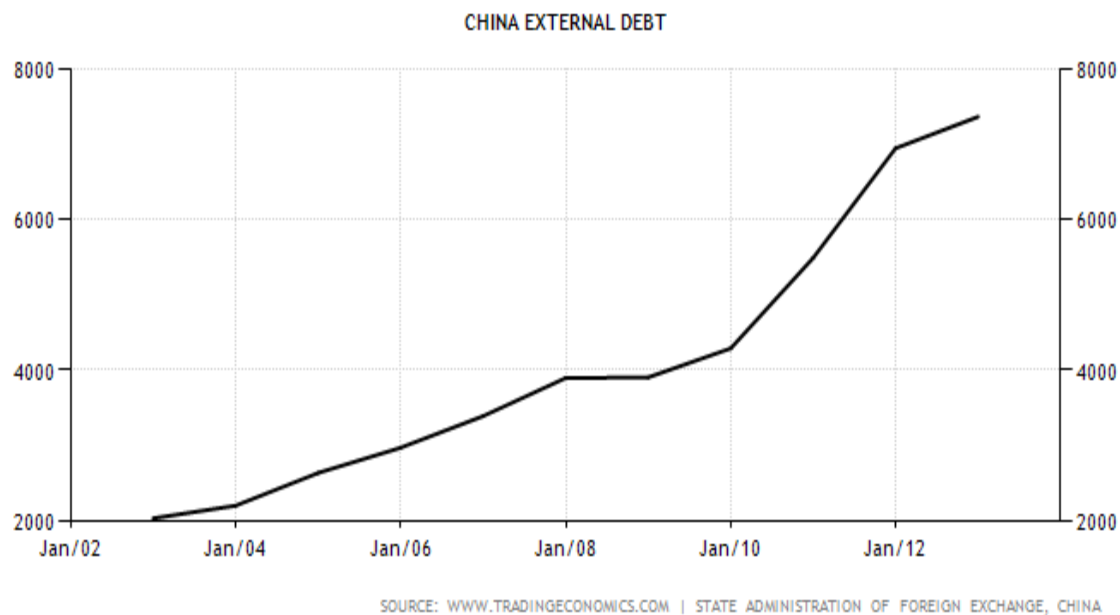


Ужесточение кредитной политики вновь привело к резкому росту процентных ставок на межбанковском рынке, которые достигли максимальных отметок с июля:



Одним из внешних рисков для китайской финансовой системы также является ограничение программы QE в США. Кроме того, иностранные инвесторы не в восторге от роста напряженности в отношениях Китая с Японией, Южной Кореей и их союзником США из-за введения опознавательной зоны ПВО, охватившей спорные территории в Восточно-Китайском море.

Нельзя забывать и о динамике внешнего долга Китая:



Наконец, в Японии появляется все больше признаков того, что чрезвычайно рискованная «абеномика» не работает, как того хотелось бы правительству страны. После некоторого периода экономического роста (и инфляции), который вселил надежды на благополучный исход беспрецедентного эксперимента, темпы роста ВВП в третьем квартале снизилось почти в два раза до 0,5%. Торговый баланс стал дефицитным. Реальные заработные платы продолжают падать, что на фоне инфляции означает сокращение реальных доходов населения. Основной риск даже многие японские эксперты видят в угрозе краха государственных долговых обязательств, что будет означать банкротство страны и полную экономическую катастрофу.

#dialarinvest

Алексей Букин

© 2013 ЗАО «ИК «Диалар Инвест»