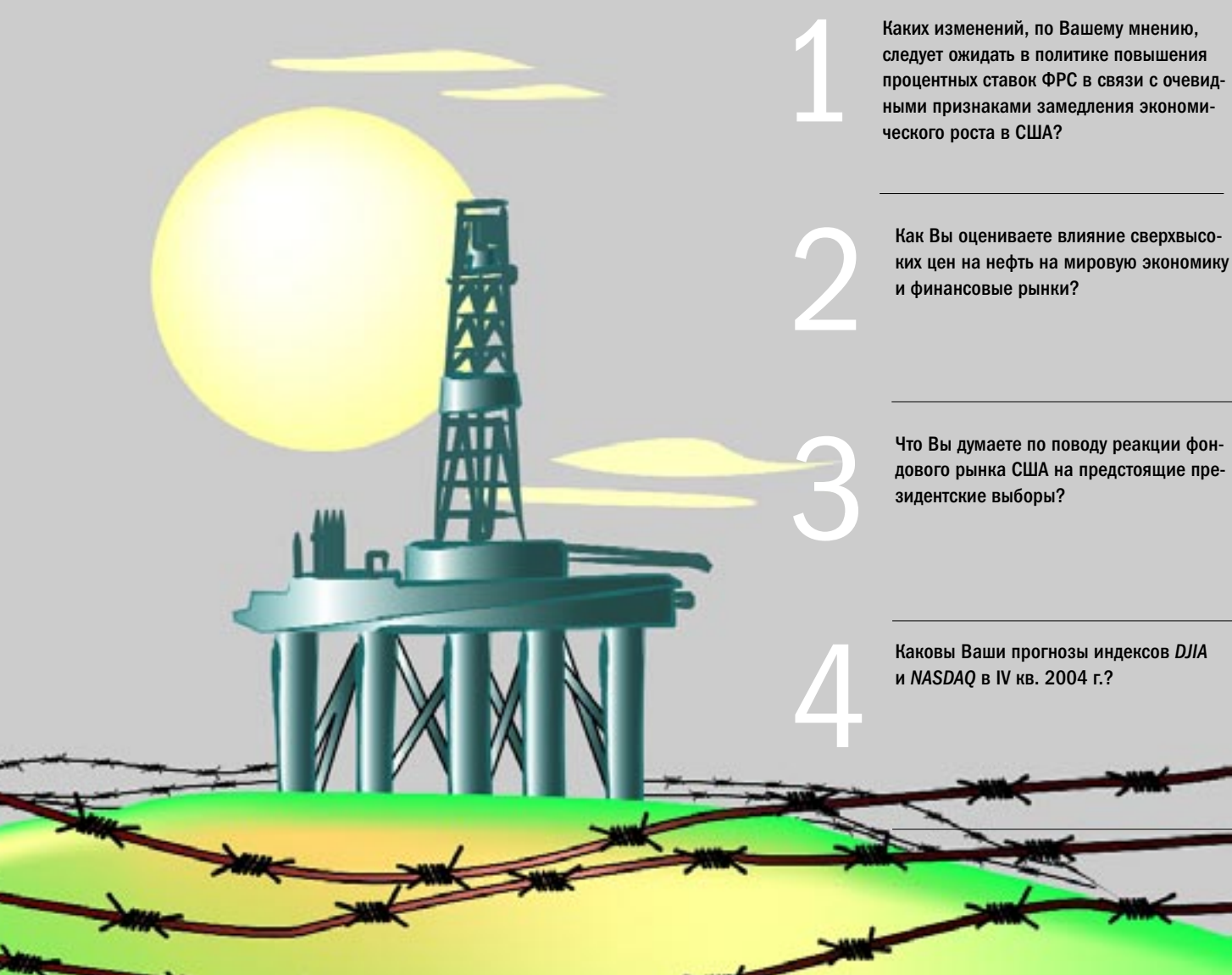


В НЕФТЯНОМ ПЛЕНУ

Повышение цен на нефть негативно сказывается на мировой экономике и является одним из факторов, способствующих замедлению ее роста. Процентная ставка была повышена ФРС за прошедшее лето дважды. И наконец, приближение президентских выборов в США. Как в этих условиях будет развиваться мировая экономика? Каких результатов достигнут основные фондовые индексы? На эти и другие вопросы отвечают специалисты по зарубежным фондовым рынкам.



1

Каких изменений, по Вашему мнению, следует ожидать в политике повышения процентных ставок ФРС в связи с очевидными признаками замедления экономического роста в США?

2

Как Вы оцениваете влияние сверхвысоких цен на нефть на мировую экономику и финансовые рынки?

3

Что Вы думаете по поводу реакции фондового рынка США на предстоящие президентские выборы?

4

Каковы Ваши прогнозы индексов DJIA и NASDAQ в IV кв. 2004 г.?



Ольга Беленькая
аналитик ИФ «ОЛМА»

1 В апреле 2004 г. глава ФРС А. Гринспен, выступая в Конгрессе США, объявил, что американская экономика вошла в фазу активного роста и риска дефляции больше не существует. Финансовые рынки восприняли данное заявление как сигнал к неизбежному ужесточению денежной политики ФРС, в частности к последовательному повышению процентных ставок. Действительно, в результате мер, предпринятых в 2003 г. ФРС для вывода американской экономики из рецессии, произошло заметное ускорение инфляции (примерно 3,2% в годовом исчислении), и денежные власти вынуждены на это реагировать. В июне и в августе ФРС повышала базовую процентную ставку на 0,25 п. п., доведя ее до 1,5% годовых. В то же время начиная с июня статистические данные свидетельствуют о явном замедлении темпов роста американской экономики, что связано с негативным влиянием высоких мировых цен на энергоносители на потребительские расходы. В конце июля Министерство торговли США пересмотрело оценку ВВП во II кв. с 3,7 до 3% в годовом исчислении. Это самый низкий показатель за последние 3 года. В июне зафиксировано снижение потребительских расходов, промышленного производства и розничных продаж. Особенно неблагоприятна ситуация на рынке труда: в июле американская экономика пополнилась всего лишь 32 тыс. рабочих мест вместо ожидавшихся 240 тыс. На фоне явного ухудшения ситуации в экономике перед президентскими выборами ФРС, скорее всего, предпочтет более умеренные темпы повышения процентных ставок. Не исключено, что на следующем заседании ФРС 21 сентября (последнем перед ноябрьскими выборами) ставка не будет повышена, однако после выборов у ФРС будут развязаны руки для ужесточения денежной политики и к концу года процентная ставка может быть повышена до 2% годовых. В 2005 г. тенденция к повышению процентных ставок, скорее всего, сохранится.

2 Ситуация, сложившаяся на рынке нефти, оказывает все большее влияние на американскую экономику. В августе цена фьючерсов на нефть в Нью-Йорке превышала отметку в 49 долл./баррель. Некоторые отраслевые эксперты прогнозируют повышение цен на нефть до 60 долл./баррель, что может подвергнуть серьезному риску американскую экономику. С одной стороны, повышение цен на энергоресурсы неизбежно увеличивает инфляционное давление (индекс потребительских цен за 7 мес. увеличился на 4,1% в годовом исчислении). В то же время ускоренный рост стоимости нефти стал одним из основных факторов замедления роста потребительских расходов, что угрожает возобновлением рецессии американской экономики. В июне потребительские расходы сократились на 0,7%. В этих условиях ФРС все труднее находить баланс между рисками замедления экономического роста и ускорения инфляции. Финансовые рынки также испытывают давление со стороны высоких нефтяных цен и возможного повышения процентных ставок, поскольку участники рынка опасаются ухудшения финансовых результатов эмитентов из-за снижения спроса на их продукцию и удорожания кредитных ресурсов. Наиболее негативно эти факторы отразились на котировках акций технологических компаний. Так, с начала III кв. снижение *DJIA* составило 2,5%, *S&P 500* — 2,9%, *NASDAQ* — 8,7%.

3 Президентские выборы в США обещают быть нелегкими для Администрации президента. Основные причины: затянувшийся иракский конфликт, сверхвысокие мировые цены на нефть и связанная с этим угроза новой экономической рецессии. Избиратели наиболее болезненно воспринимают рост цен на бензин и неблагоприятную ситуацию на рынке труда (в частности, последние данные о крайне незначительном приросте числа рабочих мест в июле). С начала 2004 г. в экономике США было создано 1,24 млн новых рабочих мест, однако их общее количество на 1,2 млн меньше, чем в 2000 г., когда Дж. Буш был избран президентом. Западные эксперты постепенно пересматривают прогнозы экономического роста в сторону понижения, и рост фондовых индексов в 2003 г. (*DJIA* — на 20%, а *NASDAQ* — почти на 50%) представляется неоправданно высоким. В этих условиях, скорее всего, ФРС попытается перенести непопулярные меры, связанные с повышением процентных ставок, на послевыборный период. Соответственно, негативная реакция фондового рынка будет также отложена на 2–3 мес.

4 К концу года следует ожидать понижательный тренд основных фондовых индексов с возможными коррективами в сторону повышения перед президентскими выборами. Ближайший уровень поддержки по *DJIA* — примерно 9800 п. п., по *NASDAQ* — 1750 п. п.



Леонид Альшанский
начальник аналитического отдела департамента
управления инвестициями *Rietumu Banka*

1 Несмотря на некоторое понижение квартальных темпов роста американской экономики (3,9% в I кв. и 3% во II кв. 2004 г. против 8,2% в III кв. и 4,2% в IV кв. 2003 г.), годовые темпы ее роста находятся на неплохом уровне — 4,5%, что выше среднего показателя за последние 15 лет. Конечно, если замедление темпов роста продолжится, это может в свою очередь привести к замедлению темпов повышения ставок со стороны ФРС. Однако переход в нейтральный цикл или цикл понижения ставок в ближайшие годы, скорее всего, маловероятен.

2 Повышение цен на нефть, несомненно, негативно сказывается на мировой экономике и является одним из факторов (хотя и не основным), способствующих замедлению ее роста. Однако основная составляющая роста цен на нефть — спекулятивная, поэтому он не будет долговременным. Что касается влияния роста цен на нефть на глобальные финансовые рынки — валют, акций или облигаций, то оно носит скорее психологический характер, усиливая общие негативные настроения. В то же время повышение цен на нефть увеличивает привлекательность финансовых рынков добывающих стран.

4 В настоящее время американский рынок акций находится в долгосрочном тренде роста, а наблюдаемое падение цен весной и летом 2004 г. — лишь глубокая коррекция этого тренда. Соответственно, следует ожидать скорого возобновления тренда на рост цен на американские акции, который может привести в IV кв. 2004 г. индекс *DJIA* к уровню выше 11 000 и даже вывести его на уровни нового исторического максимума в конце текущего или начале следующего года. Индекс *NASDAQ*, скорее всего, тоже покажет позитивную динамику в этом квартале и выйдет в коридор 2100–2300 с возможным установлением нового максимума цен текущего года.



Алексей Логвин
аналитик ФК «Интерфин трейд»

1 Принципиальных изменений в политике отказа от «слишком дешевых денег», вероятно, не произойдет, но масштаб возможного повышения ставки до конца года не превысит 0,25%. На большую величину повысить ставки не позволят проблемы с инфляцией и замедлением экономического роста.

2 При оценке негативного влияния цен на нефть на мировую экономику и, как следствие, на финансовые рынки можно исходить из того, что налицо не «нефтяной шок», как это было, скажем, в 1973 г., а длительный устойчивый рост. Именно продолжительность роста цен и отсутствие больших скачков позволяет экономике адаптироваться к ним без больших потерь. Применительно к рынкам текущие цены скорее являются благом, чем злом, и создают возможность для роста многих секторов экономики, что произойдет после того, как цены на нефть упадут.

3 Реакция на выборы пока на удивление спокойная. Традиционная схема, при которой действующего президента переизбирают и в предвыборный год рынок растет, работает лишь отчасти. По логике предвыборных действий, рост рынка должен начинаться именно в настоящее время — до выборов должна успеть накопиться «критическая масса» позитива, а хорошие новости с биржи не должны стать обыкновенной информацией.

4 Если развитие ситуации пойдет по оптимистичному сценарию, то в IV кв. следует ожидать достижения индексом *Dow Jones* уровня 10 500 п. п., а индексом *NASDAQ* — 1950–2000 п. п. При пессимистичном сценарии (политические потрясения, террористические атаки и т. п.) возможен откат индексов на уровни 9700 и 1700 п. п. соответственно.



Валентин Журба
аналитик по мировым рынкам ИГ «Атон»

1 Пока представители ФРС упорно стараются не замечать замедления развития американской экономики в целом и рынка труда в частности. По их мнению, экономика находится в хорошем состоянии и постоянно улучшается, что требует «размеренного» повышения процентных ставок. Очевидно, в ближайшее время А. Гринспен и Ко не изменят свою позицию. Скорее всего, руководству Федеральной резервной системы не остается другого выбора, как поддерживать оптимистичные настроения по поводу будущего развития событий, ведь мировая финансовая система и так «накачана» избыточной ликвидностью, а растущие цены на нефть представляют собой реальную, хотя и не проявившуюся в полной мере, угрозу развитию экономики путем увеличения темпов роста инфляции. Признание того, что экономика снова «буксует», будет означать фиаско финансовой политики последних лет. До сих пор компании в условиях высокой конкуренции выступали в роли буфера между поставщиками исходных материалов и потребителями, однако они не смогут делать это бесконечно. Инфляция так или иначе даст о себе знать, а для этого необходимо повышать ставки — в противном случае не избежать стагфляции.

2 В условиях повышенного спроса, растущей инфляции, ограниченности природных запасов, террористической угрозы и сравнительно низкого курса американской валюты вряд ли цены на нефть справедливо называть «сверхвысокими». Если они будут находиться в диапазоне 40–45 долл./баррель, их можно считать вполне адекватными.

Так или иначе рост цен на углеводородное сырье имеет экономическое, финансовое и психологическое влияние. По оценкам различных экономистов, стоимость «черного» золота в пределах 40–50 долл./баррель означает сокращение темпов роста объема мирового ВВП на 0,5–1% в год и такое же сокращение доходов потребителей. Казалось бы, это вполне приемлемая цена. Однако высокие цены на топливо имеют эффект мультипликации, как и многие финансовые явления. В итоге потребители меньше будут расходовать средства; прибыль и выручка корпораций уменьшится, а экономический рост резко снизится или станет негативным. Для США это еще означает крупный торговый дефицит. Что происходит с фондовым рынком в таких условиях, можно увидеть, проанализировав график индексов.

3 Фондовый рынок традиционно поддерживает республиканцев, а те в свою очередь очень благосклонно относятся к «большим деньгам». Соответственно, победа действующего президента США на выборах очень выгодна инвесторам и способна на несколько недель или даже месяцев обеспечить позитивную динамику индексов. С другой стороны, победа Д. Кэрри уже в большей степени заложена в цены рынка и поставила бы точку в существующей неопределенности. В последнем случае первоначальная негативная реакция также может смениться среднесрочным ростом. Так или иначе, завершение выборов будет позитивным фактором для американского рынка.

4 По всем признакам рынки вступили в «медвежью» фазу бокового тренда. В июне индексы возросли, после чего испытали серьезную коррекцию. По состоянию на 28 августа рынок избежал большой краткосрочной перепроданности, но последнее движение вверх было неубедительным по целому ряду технических показателей. В таких условиях возможно возобновление коррекции до предыдущих минимумов (9800 п. п. по *Dow Jones* и 1750 п. п. по *NASDAQ*). В IV кв. движения вверх следует ожидать в двух случаях: до выборов президента США, если опросы станут указывать на явные шансы победы Дж. Буша, или же, если результаты опросов будут иными, выборы выиграет действующий президент. ■