

Сергей Суверов
Руководитель аналитического
департамента
УК Русский Стандарт

Алексей Третьяков,
Генеральный директор
УК Арикапитал



Новости по теме:

29.08.2014 Wall Street Journal
U.S. Dollar Will Achieve Parity
With Euro by 2017, Says
Goldman



**Новый золотой век
экономики США может
обеспечить укрепление
доллара на десятки
процентов**

28 августа американский инвестиционный банк Goldman Sachs понизил прогноз по курсу евро относительно доллара США. По его мнению, к концу 2015 г. курс евро упадет до \$1,15, а к концу 2017 г. — сравняется с долларом.

Своим прогнозом Goldman Sachs резко выделился на фоне конкурентов — у остальных американских инвестбанков, ожидания долгосрочного курса евро/доллар укладываются в диапазон \$1,15-1,25. Однако в последнее время радикальные прогнозы Goldman Sachs нередко попадали в десятку, чего стоят оказавшимися верными предупреждения об усилении падения цен на золото и железную руду.

Само по себе заявление о возможности столько существенного (почти на 30%) ослабления курса евро заставляет всерьез задуматься каждого, обладающего сколь-либо значимыми сбережениями. Исторические перипетии последних десятилетий приучили россиян к мысли, что главное — вовремя сбросить «деревянные» и купить «твердую» валюту, не важно, какую.

На самом деле, если разобраться, что стоит за прогнозом наиболее успешного американского инвестбанка, становится понятным, что на отрезке в ближайшие несколько лет рубль может просто разделить судьбу остальных мировых валют, движение курсов которых будет определяться не столько местными факторами, сколько силой американской экономики. Чем обосновано возможное будущее изменение валютных курсов и почему оно должно начаться именно сейчас?

Американская экономика вырывается вперед

Американская экономика после нескольких фальстартов, наконец набрала уверенный ход и в ближайшие несколько лет будет опережать по темпам роста ВВП буксующий панъевропейский дилижанс.

Федеральная резервная система США показала образец действий центрального банка в момент экономического кризиса. Объем денежной массы оказался точно рассчитан для того, чтобы в экономике произошел перезапуск нового инвестиционного цикла и разрешился долговой кризис в потребительском секторе, но не разогналась инфляция. Однако политика дешевых денег сыграла заметную, но не решающую роль. Основным фактором стал резкий рост добычи сланцевых газа и нефти. Добыча нефти в США на протяжении последних нескольких лет увеличивается на 1 млн. баррелей в день, что эквивалентно ежегодному появлению на карте мира новой нефтяной державы размера Азербайджана или

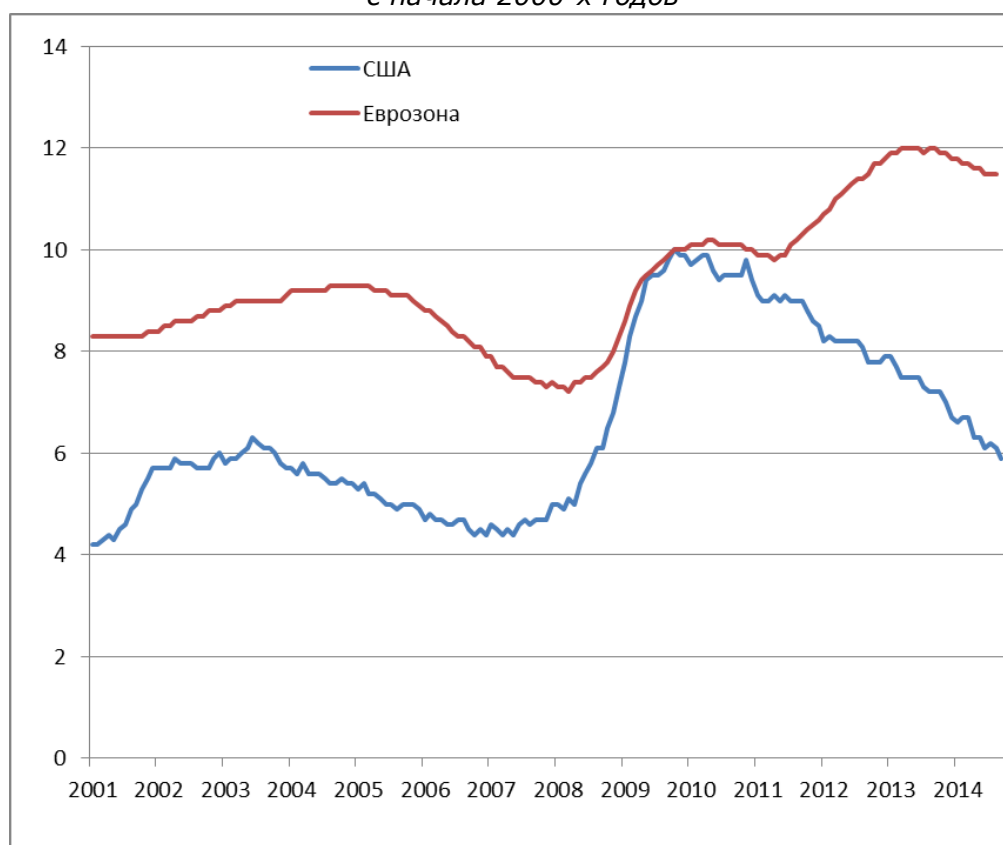
Колумбии. В этом году США вышли на первое место в мире по объему добычи сырой нефти и газоконденсатных жидкостей, обогнав Россию и Саудовскую Аравию. Если раньше скептики пророчили, что сланцевый бум окажется короткой вспышкой из-за быстрого истощения скважин, то последние технологические инновации позволили многократно увеличить их эффективность и дали основания министерству энергетики США заявить о том, что темпы роста нефтедобычи сохранятся, по крайней мере, до 2019 г. Вклад инвестиций в сланцевой добыче и смежных отраслях химической промышленности в рынок труда оценивается экспертами в 536 000 рабочих мест, что сопоставимо с ростом занятости населения примерно на 3%.

США явно лидируют в конкурентной борьбе с европейцами. Старый Свет стоически противостоит рискам экономической стагнации и даже рецессии, но избыточная социализация хозяйственной жизни вкупе с низкой конкурентоспособностью приносят свои горькие плоды. Безработица в странах евроблока на уровне 11,5% значительно выше аналогичного показателя в США (5,9%). Крупнейшие корпорации в основном сосредоточены в США: в рейтинге Forbes Global 2000 (2014 г.) девять из 20 корпораций, возглавляющих список, являются американскими и только две — европейскими. Доллар гораздо больше, чем евро, используется в международных расчетах, что обеспечивает дополнительный мировой спрос на валюту США (например, нефть торгуется почти исключительно за доллары). Немного путают карты показатели торгового баланса: Германию, якорную страну еврозоны, отличает гораздо бóльшая экспортоориентированность, чем США, но дефицит американского торгового баланса постепенно сокращается.

Комбинация здорового постиндустриального роста и самообеспечение дешевым сырьем и энергией делают американскую экономику практически неуязвимой. Это плохие новости для развивающихся стран, потому что, в отличие от предыдущего бума середины 2000-х гг., богатейшие американцы не увеличивают спрос на нефть, сталь и пластмассовые игрушки, а, напротив, сами предлагают их своим соседям и торговым партнерам. Остальным странам не остается ничего другого, как вступить в ценовую конкуренцию, снизив себестоимость своих товаров за счет ослабления национальных валют.

Динамика безработицы (в % от трудоспособного населения) в США и Еврозоне

Разница между безработицей в США и Европе достигла максимума с начала 2000-х годов



Источник: Bloomberg

ФРС может повысить ставку уже в середине 2015 года

Вторым фактором, влияющим на укрепление доллара, станет усиливающееся расхождение в процентных ставках. В следующем году ФРС начнет их повышать, в то время как ЕЦБ будет вынужден по крайней мере еще несколько лет удерживать нулевую ставку.

Судя по всему, монетарная политика ФРС будет длительное время оставаться мягкой, однако это не помешает повышать ставку на 1 процентный пункт в год в течение 2015-2017 гг. до 2-3%. На фоне отрицательных депозитных ставок в еврозоне Старый Свет может столкнуться со знакомой нам проблемой бегства капитала.

Самовоспроизводящийся бум

Изменение международных потоков капиталов может стать третьим самостоятельным фактором, говорящим в пользу доллара. Инвесторы любят истории успеха. Наиболее быстрые управляющие, переложившиеся из низкодоходных европейских облигаций в более доходные казначейские облигации США и при этом еще и заработавшие на курсовом движении, станут образцом для подражания, что по кругу будет приносить еще больший доход. Что касается развивающихся рынков, то, похоже, для них поломка подобного самовоспроизводящегося процесса, когда основным фактором роста фондовых индикаторов за исчерпанием фундаментальных причин оставался приток новых портфельных инвестиций, произошла летом 2013 г. После заявления тогдашнего главы ФРС Бена Бернанке о начале подготовки сворачивания программы количественного смягчения развивающиеся рынки испытали мощную понижающую коррекцию, от которой так и не смогли оправиться.

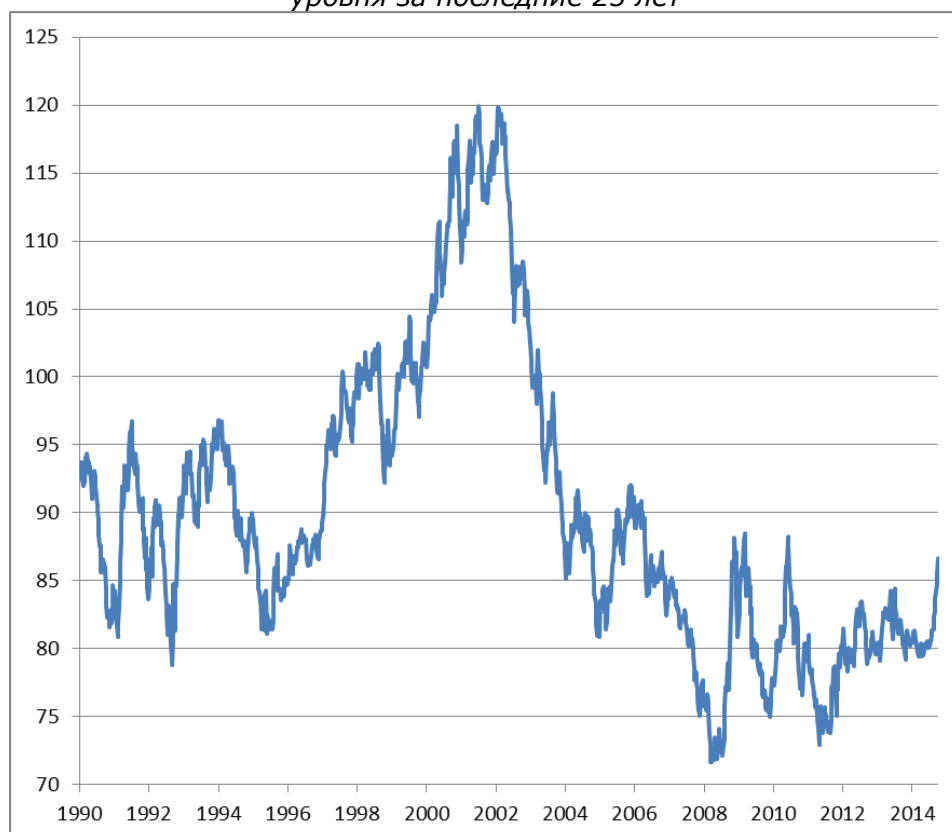
Резюме

Перспективы экономики США на фоне ведущих торговых партнеров настолько очевидны, что избыточно разбирать внеэкономические факторы, такие как геополитические или демографические риски. Некоторые макроэкономисты уже заявили о вхождении США в новый «золотой век», аналогичный буму 90-х гг. Если это так, то абсолютно обоснованным выглядит завершение «спящего» режима, когда индекс доллара удерживался в пределах 10% от своего полувекового минимума по отношению к валютам основных торговых партнеров, и его укрепление на несколько десятков процентов.

В этом контексте произошедшая в России девальвация рубля приобретает несколько другой оттенок. Вместо того чтобы посыпать голову пеплом, можно позитивно воспринять ее как опережающую подготовку к изменению расклада сил в мировой экономике. И если в правительстве, несмотря на все противоречивые сигналы, будет сохраняться трезвый подход к формированию бюджетной и монетарной политики, то российские предприятия, банки и население получат временную фору, с помощью которой успеют лучше подготовиться к грядущим изменениям по сравнению с конкурирующими сырьевыми странами.

Индекс DXY (курс доллара США относительно корзины ведущих мировых валют)

Курс доллара США относительно основных мировых валют достиг 4-летнего максимума, но пока не дошел даже до своего среднего уровня за последние 25 лет



Источник: Bloomberg