— АНАЛИТИЧЕСКИЙ ОБЗОР / МАРТ 2022



## Аналитический обзор

Экономической ситуации / Март 2022

# Экономическая ситуация итоги март

Март месяц оказался крайне волатильным для товарных рынков, особенно для нефти и газа, а также ознаменовался ростом доходности по облигациям во всех развитых странах.

В марте произошли сразу 5 заседаний ЦБ (США, Англии, ЕС, Японии и Швейцарии). Главным событием стало повышение ставки рефинансирования сразу на 0,5% от Федеральной резервной системы в ответ на растущую инфляцию в США, которая на текущий момент составила 7,9% год к году. Это максимальные значения инфляции в США за последние 30 лет. ФРС также определила сумму по сокращению своего баланса \$95 млрд. долл., программа по сокращению запустится после следующего заседания третьего мая. Сокращение баланса это изымание денег из экономики, путем продажи облигаций, которые были скуплены у контрагентов в период пандемии на более чем 4 трлн. долларов, что скорее всего приведет к дальнейшему росту доллара США и стагнации фондового рынка США и омоложению темпов роста

ВВП США в третьем квартале 2022 года.

Банк Англии повысил ставку на 0,25% также в ответ на растущие инфляционные риски, связанные с ростом заработных плат и неравномерного распределения рабочей силы по отраслям, а также энергетического кризиса.

Банк Японии и Швейцарии оставили свою политику без изменения, продолжая поддерживать свою экономику низкими отрицательными процентными ставками ввиду низкой инфляции в этих странах. Банк Японии оставил приверженность ультра мягкой денежно-кредитной политики, продолжая проводить выкуп финансовых активов на баланс ЦБ в целях стимулирования инфляции, которая на текущий момент подобралась к отметке 0,5% год к году и поддержания темпов экономического роста.

Европейский центральный Банк сохранил ставки без изменений на уровне нуля, несмотря на растущее инфляционное давление, так как приоритет пока еще смещен в сторону стимулирования экономического роста, так как экономика Еврозоны еще не оправилась от урона, нанесенным пандемией COVID. Также ЕЦБ обозначили сокращение своей программы по скупке активов на 20 млрд. Евро в месяц,

и обозначили срок ее прекращения в III квартале 2022 года, что в дальнейшем открывает дорогу для повышения ставок.

Что касается агрономических данных, то мы наблюдаем устойчивый тренд сокращения безработицы и рост розничных продаж, что благотворно отражается на росте мировой экономики. С другой стороны мы также наблюдали ускорение инфляции, а вызывает опасения по поводу сохранения темпов роста экономики в будущем, так как ведущие ЦБ переходят к агрессивным действиям, принимая действия по ужесточения денежнокредитной политики.

Смена в денежно-кредитной политики ведущих ЦБ особенно отражается в доходности по облигациям, так доходность по десятилетним облигациям во всех развитых странах продемонстрировала значительный рост в пределах 1-1,5%,0 такого не наблюдалось пять лет. Доходность по 10-ти летним облигациям Германии, Японии и Швейцарии перешла из минусовой в плюсовую, что также не наблюдалось на протяжении трех лет.

### Экономическая ситуация Прогноз апрель

Апрель месяц скорее всего будет проходить под знаком легкой склонности к риску у инвесторов и началу возникновения стратегии «carry trade» на валютном рынке.

Рост доходности облигаций в США, Великобритании и Австралии до 2,5% годовых и низкая доходность в облигациях Еврозоны, Японии и Швейцарии порождают переток капитала из более низкой зоны доходности в более высокую При таких условия, если в мире наблюдается стабильный экономический рост мировой экономики, а он в текущих условиях наблюдается, инвесторы получают спрэд доходности на уровне 1-1,5% годовых, и со временем этот спрэд доходности будет только увеличиваться, соответственно мы скорее всего будем наблюдать снижение Японской иены, Швейцарского франка и Евро против остальных ведущих мировых валют.

Также в апреле месяце пройдут заседания Банка Канады и Новой Зеландии, где планируется повышение ставок сразу на 0,5 процента.

Сохраняются геополитические риски из-за конфликта между Российской Федерацией и Украиной, а также локальных конфликтов на границах Таджикистана - Киргизии и Азербайджана - Армении. Данные события будут поддерживать высокие цены на энергоносители.

Также рост демонстрируют драгметаллы не смотря на укрепление доллара, это говорит нам о том, что инвесторы страхуют свои позиции, перенаправляя часть средств в золота как актива «убежища».

Что касается макроэкономики то нужно тщательнее следить за данными по инфляции в апреле месяце, которые могут продемонстрировать ускорение из-за роста стоимости на энергоносители и двухзначных цифрах производственной инфляции во всех развитых странах.

По итогам в апреле месяце стоит обратить свое внимание:

- Золото (планируется рост как защитного актива
- Японскую иену и Швейцарский франк (возможно их ослабление против других основных валют)
- Евро (ослабление из-за геополитической напряженности на границах и разрыва торговых связей с РФ, что негативно сказывается на экономике ЕС, а также мягкой денежно кредитной политики проводимой ЕЦБ).

## Восстановление ВВП в пандемию

За февраль месяца поступали первичные и пересмотренные данные по ВВП за четвертый квартал 2021 года, которые по отношению к прошлым данным, оказались:

 7%
 0,3%
 1%
 1,6%
 1,3%

 США
 EC
 Великобритании
 Китае
 Япония

Если мы посмотрим на восстановление ВВП в период пандемии, то только две страны на текущей момент продемонстрировали полное восстановление. Так, ВВП Китая вырос на 12,47%, а США на 11,1% от пиковых значений конца 2019 года.

Что касается Великобритании, ЕС и Японии, то им предстоит еще нарастить 1-2% к ВВП, чтобы выйти в ноль на докризисный уровень.

Если посмотреть на динамику темпов роста ВВП то мы видим что эффект от стимулирующих мер от ведущих ЦБ по предоставлению ликвидности себя исчерпал. Наблюдается замедление темпов роста мировой экономики в 4 кв. 2021 года, исключением является США, где расходы потребителей поддерживают высокий темп роста.

#### ВВП стран кв/кв



#### Рост ВВП с 1кв. 2020 года



## Безработица

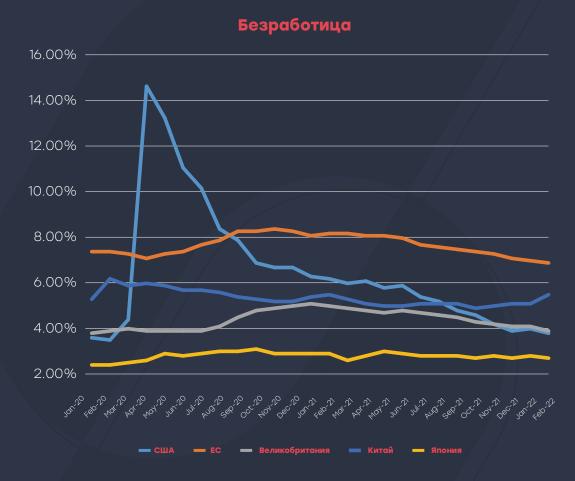
За последний месяц ситуация на рынке труда улучшилась. С одной стороны это связано с ростом мировой экономики, с другой снижением количества заболевших COVID. Ведущие ЦБ мира заявили, что цель по снижению безработицы достигнуты.

Исключением является Китай, где в текущий момент объявлены локдауны в 10-ти провинциях, в связи с новой вспышкой COVID, нового штамма XE.

На текущий момент безработица составляет:

**3,8% 6,9% 3,9% 2,7% 5,5%** сша Еврозона Великобритания Япония Китай

Уровень безработицы уже подходит к уровням полной занятости и вряд ли покажут волатильность в ближайшем будущем. Поэтому большинство ЦБ достигнув своих целей в поддержании полной занятости, переключаться на инфляцию. Исключением составляет ЕС, где им еще предстоит достигнуть своих целей по занятости к до пандемийным уровням.



## Инфляция

Инфляционное давление продолжает нарастать, это связано:

- во-первых с растущими ценами на сырье нефть, газ (особенно в ЕС и Великобритании), железная руда, древесина и т.д. которые за последний год продемонстрировали кратный рост. О чем свидетельствует двухзначный рост производственной инфляции (РРІ).
- во-вторых с перебоями в цепочках международных поставок. Локдауны вводились неравномерно, в зависимости от возникновения вспышек в конкретной стране, что в свою очередь, приводило к частичной или полной остановке производства. Самая острая проблема на текущий момент - это дефицит в поставках полупроводников.
- в-третьих возникший отложенный спрос. Большинство домохозяйств не тратили в должном объеме свои денежные средства в период пандемии, что привело к излишкам сбережений. По мере ослабления ограничений, потребители вновь начали тратить излишки, о чем свидетельствует сильный рост розничных продажах во всех развитых странах мира.
- в-четвертых набирающий тренд рост заработных плат при низкой безработице, что стимулирует повышенный спрос на продукцию, но по словам глав ЦБ, этот фактор пока не наблюдается, но требует повышенного внимания.

За последний месяц мы наблюдали дальнейший рост инфляционного давления:

7,5% > 7,9% 5,1% > 5,9% 5,5% > 6,2% 0,6% > 1,0% 0,9% (без изменений к предыдуц.

В случае с производственной инфляцией, то здесь присутствует устойчивый тренд на рост, что логично, поскольку цены на ведущие сырьевые товары находятся на локальных максимумах. Как правило есть временной лаг в три месяца чтобы последствия производственной инфляции отразилась на потребительской инфляции. Учитывая растущий тренд РРІ, можно предположит что в течение следующего месяца мы не увидим снижение инфляционного давления.

## Инфляция





### Рост потребления

За последний месяц мы наблюдаем замедление роста розничных продаж в большинстве стран, так как импульс стимулирования домохозяйств от государства закончился и в силу вступает нормальное функционирование рыночных механизмов. Несмотря на замедление роста розничных продаж, показатели год к году находятся на достаточно высоком уровне, что бы поддерживать темп роста экономики выше среднегодовых значений допандемийного уровня.

Что касается США, то там тенденция идет к росту, чему способствуют рост заработных плат до максимальных значений за последние 30 лет. Европейские страны испытывают замедление продаж на фоне снижения деловой активности в свете геополитической напряженности. В Японии наблюдается стагнация в секторе потребления, поскольку Банк Японии все еще борется с последствиями дефляции в экономике, где потребители предпочитают большую склонность к сбережениям.

С одной стороны рост заработных плат стимулирует потребление, особенно в странах с низкой безработицей. Потребители предпочитают совершать больше

Розничные продажи г/г



трат, так как ожидают улучшения своего финансового состояния. К тому же этому способствует рост инфляции, что стимулирует потребление сейчас.

Поскольку в большинстве развитых стран расходы потребителей занимают 65-70% от ВВП, то стоит ожидать большего роста ВВП в первом квартале 2022 года по сравнению с предыдущем кварталом, так как пандемия отступает. Исключение составляет США где рост ВВП в IV квартале 2021 года составил 7% по отношению к III кварталу того же года. С одной стороны это увеличивает спрос на рисковые активы с другой возрастающая геополитическая напряженность создает «камень преткновения» для дальнейшего роста.

## Доходность двухлетних гос.облигаций

#### Доходность двухлетних облигаций



В настоящее время доходность двухлетних облигаций являются чувствительными к изменению процентных ставок и выступают барометром замера настроений инвесторов.

На текущий момент в Германии и Японии не наблюдается каких-либо изменений ставки на протяжении полугода, о чем свидетельствует проводимая ЦБ «мягкая» денежно-кредитная политика данных стран, хотя доходность в Германии в этом месяце демонстрирует рост. Если такая тенденция продлится в следующем месяце, то это может свидетельствовать о смене денежно-кредитной политики ЕЦБ уже в конце II квартала 2022 года. Банк Японии продолжит стимулировать экономику денежными вливаниями и низкими процентными ставками, поскольку ВВП Японии еще не восстановилось до значений допандемийного уровня, а инфляция находится на минимальных значения и нет признаков для ее системного роста.

В США и Великобритании наблюдается устойчивый рост доходностей двухлетних облигаций, так как инфляционное давление растет ускоренными темпами и существуют риски развития инфляционной спирали за счет роста заработных плат при присутствии полной занятости на рынке труда. Банк Англии уже перешел к циклу ужесточения путем трехкратного повышения ставок с 0,1% до 0,75% и ожидается повышение ставок на следующем заседании до 1%. Что касается США, то рынок уже закладывает повышение ставки на 50 базисных пункта с 0,5 до 1 процента.

# Спрэд доходности между облигациями

График показывает СПРЭД – разницу в доходностях между десятилетними и двухлетними облигациями, так чем больше спрэд между доходностями облигаций, тем более мягче финансовые условия для кредитования в краткосрочном и среднесрочном периоде для государств и компаний данной страны.

В последний месяц мы наблюдаем стремительный подход СПРЭДа доходности в США к нулевым значениям, что является тревожным знаком для американской экономики, так как формирует инверсию на рынке. Инверсия (в нашем случае снижение графика ниже нуля) в более 50% случаев является предвестником рецессии.

В других странах также наблюдается ужесточение кредитных условий, но оно не такое значительное, как США.

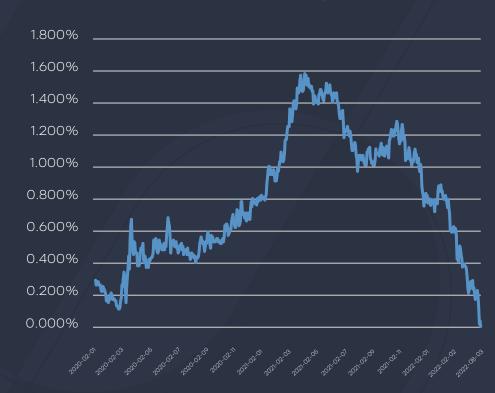
В Японии наоборот спрэд доходности растет, о чем свидетельствует проводимому ультра мягкая денежно-кредитная политика и продолжающаяся программа выкупа финансовых активов.



#### Доходность 10-летних облигаций США



### Спрэд доходности между 10-ти и 2-х летними облигациями США



## Число новых случаев заражений COVID и смертность по миру

#### Черный лебедь

#### Новый штамм COVID.

Обстановка связанная с заболевшими COVID по миру значительно улучшилась. Практически все страны сняли ограничения в экономике связанных с COVID, и риски по смертности значительно снизились.

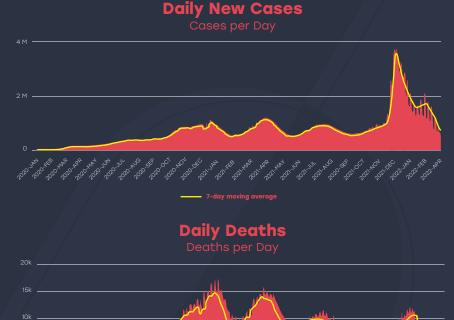
Не смотря на это в Китае происходит рост числа заболевших COVID нового штамма XE и на данный момент число заболевших по официальным данным находится на уровне 21 тысячи.

#### Инверсия облигаций США.

В настоящий момент спрэд доходности между 10-ти и 2-х летними облигациями подходит к нулевым отметкам и есть вероятность что перейдет в отрицательную зону, на фоне этого существует вероятность рецессии в крупнейшей экономике мира. В свою очередь это отразится на падении фондового рынка и сырьевых рынков.

#### Рост геополитической напряженности.

В случае обострения конфликта между РФ и Украиной, путем применения тактического ядерного оружия может спровоцировать более решительные действия по ответным мерам со стороны западных стран и мирового сообщества. Также существует вероятность военного конфликта между Китаем и Тайванем. Данные действия также могут привести к падению фондовых рынков по всему миру.



## Спасибо за внимание!

Экономической ситуации / Март 2022



АДРЕС: УЛ. НОВОДМИТРОВСКАЯ | Дом 2 | корпус 2 | 6 этаж | Метро САВЕЛОВСКАЯ

**ТЕЛЕФОН:** 8 (499) 288-01-75