

Аналитический обзор Экономической ситуации

Май 2022

Экономическая ситуация. Итоги май.

Май месяц был волатильным с точки зрения фондового и валютного рынка на фоне ястребиных заседаний ведущих центральных банков в начале месяца и пересмотра темпов роста мировой экономики на 2022 год в сторону снижения.

Рост инфляции является основным драйвером, угрожающий темпам роста мировой экономики. Так, в США в первом квартале ВВП снизилось на -1,5% по отношению к IV кварталу 2021 года. Напомню что ВВП считается по реальным ценам, то есть считается прирост товаров и услуг за минусом инфляции. Поскольку инфляция съедает весь экономический рост в развитых странах, в начале месяца прошли заседания Федеральной резервной системы, банка Англии и банка Новой Зеландии, итогом которых стали единогласное повышение ключевых ставок, причем ФРС и банк Новой Зеландии повысили ставку сразу на 50 базисных пунктов, а Банк Англии на 25 базисных пунктов. На состоявшихся пресс конференциях после заседаний, управляющие банками в один голос заявили о смещении ценовых рисков в сторону роста в краткосрочной перспективе. Рост ценового давления связан с перебоями в цепочках поставок в Китае, из-за введения жесткого локдауна в стране, а также продолжающегося конфликта между РФ и Украиной, следствием которого является рост цен на энергоносители и продовольствие.

Ситуация на рынке труда остается благоприятной, с одной стороны безработица неуклонно снижается, с другой наблюдается максимальный рост заработных плат за последние сорок лет. Балансы домохозяйств сильны и они должны поддерживать экономический рост в будущем.

На этом фоне главы ведущих ЦБ в мире не стесняются своей агрессивной риторики в сторону ужесточения денежно-кредитной политики, а это в свою очередь подталкивает инвесторов на приобретение активов «тихой гавани».

С другой стороны в конце месяца фондовые рынки во главе с США, практически отыграли все падение цен за месяц, поскольку ведущие страны пересмотрели свои темпы роста ВВП в 2022 году в сторону снижения. Инвесторы восприняли замедление экономической активности как аргумент для того, чтобы центральные банки начали балансировать между экономическим ростом и ценовой стабильностью, а это в свою очередь смягчит темп агрессивного повышения процентных ставок.

Экономическая ситуация. Прогноз июнь.

Цены на энергоносители продолжают расти, а Китай только выходит из очередного локдауна. Два этих фактора скорее всего и дальше продолжат подстёгивать инфляцию в сторону роста.

В июне ожидается череда заседаний центральных банков: ФРС, ЕЦБ, Банк Австралии, Банк Канады и Банк Англии.

ФРС продолжит свое ужесточение денежно-кредитной политики с шагом увеличения ставки на 50 базисных пунктов до 1,5%. В прогнозе по инфляции в США за июнь ожидается замедление до 8,3% к аналогичному месяцу прошлого года, но судя по сильному рынку труда в США, росту зарплат и дорогих цен на энергоносители слабо верится, в замедление инфляции. Скорее всего она продолжит свой рост, что потребует от председателя ФРС Джерома Пауэлла более агрессивных действий по сдерживанию ценового давления в стране. В итоге доллар США скорее всего будет пользоваться спросом июне месяце.

Большое внимание будет приковывать к себе заседание ЕЦБ, поскольку в последние два месяца произошел мощный всплеск инфляции. Ранее инфляционное давление в ЕС было менее ярко выраженным по сравнению с другими развитыми странами, что позволяло ЕЦБ проводить мягкую денежно-кредитную политику для поддержания темпов экономического роста, поскольку экономика ЕС еще не восстановилась к допандемийному уровню. В текущих реалиях рост инфляции «съедает» весь рост ВВП, так как данные по ВВП публикуют за вычетом инфляции. Чем выше инфляция, тем больше дисконтируют на это значение ВВП. Прирост инфляции от месяца к месяцу ускоряется и ЕЦБ должен сместить свой акцент политики на поддержание ценовой стабильности. Поэтому не исключены сюрпризы на текущем заседании и пересмотр своей денежно-кредитной политики в сторону ужесточения. В любом случае текущее заседание скорее всего благотворно повлияет на стоимость Евро в сторону удорожания. Мы полагаем что в Евро наблюдается разворот тренда в сторону роста.

Остальные центробанки также продолжат ужесточение ДКП. В итоге рост инфляции и жесткая риторика от ведущих центральных банков спровоцирует дальнейшее снижение фондовых рынков, а это породит спрос на «активы убежища» - Доллар США, Швейцарский франк, отчасти золото.

Восстановление ВВП в пандемию

За май месяц поступали первичные и пересмотренные данные по ВВП за первый квартал 2022 года, которые по отношению к прошлым данным, оказались:

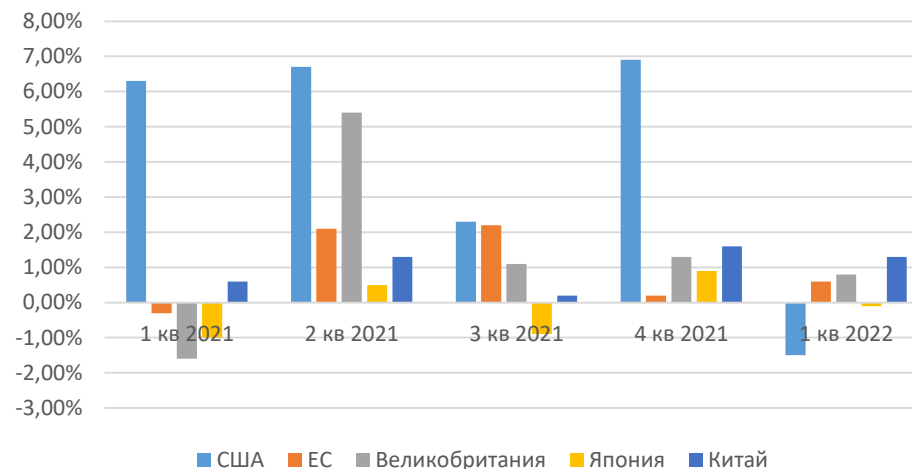
- США пересмотр с -1,4% до -1,5%;
- ЕС пересмотр с 0,2% до 0,6%;
- в Великобритании 0,8%;
- в Китае 1,3%;
- в Японии пересмотр с -0,2% до -0,1%.

Если мы посмотрим на восстановление ВВП в период пандемии, то только две страны на текущий момент продемонстрировали полное восстановление. Так, ВВП Китая вырос на 12,55%, а США на 10,78% от пиковых значений конца 2019 года.

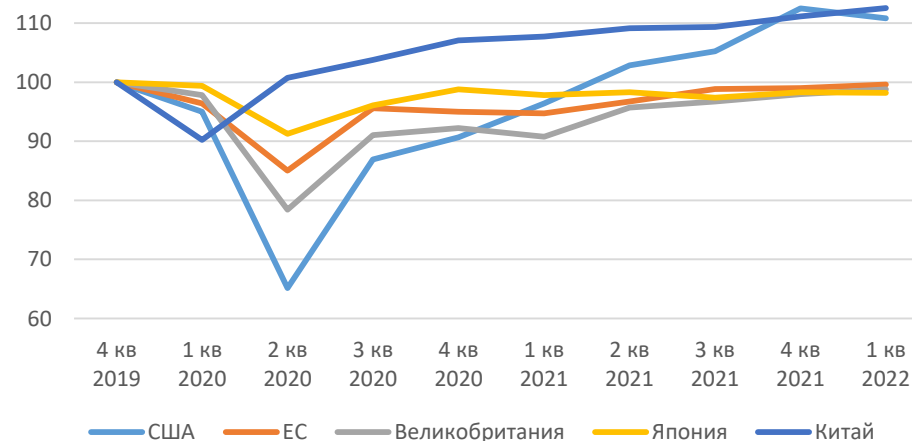
Что касается Великобритании, ЕС и Японии, то им еще предстоит нарастить 1-2% к ВВП, чтобы выйти в ноль на докризисный уровень.

Если посмотреть на динамику темпов роста ВВП то мы видим что эффект от стимулирующих мер от ведущих ЦБ по предоставлению ликвидности себя исчерпал. Так, экономика США хорошо росла весь 2021 год, но высокая инфляция спровоцировала падение реального ВВП страны на -1,5% в первом квартале 2022 года.

ВВП стран (кв/кв) 2021-2022 гг



Рост ВВП с 1 кв. 2020 года по 1 кв. 2022 года



Безработица

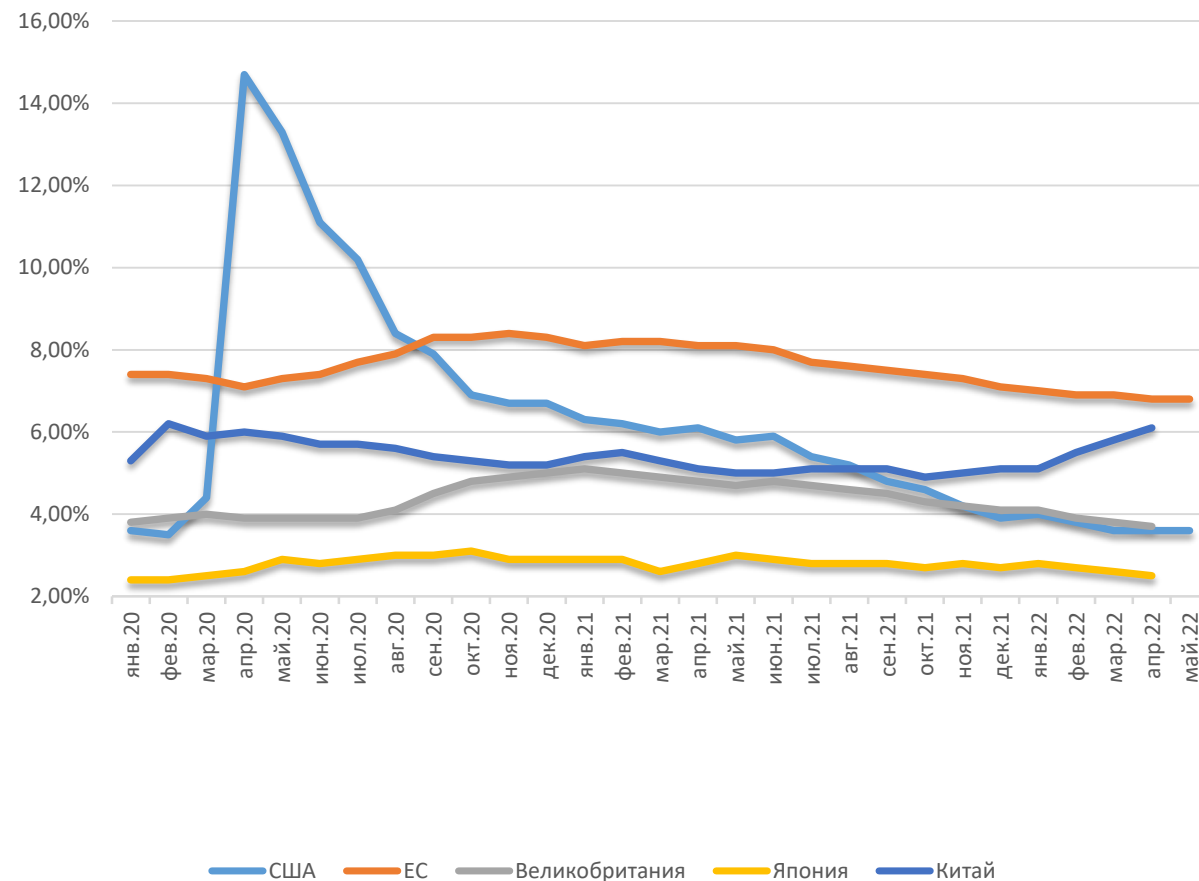
В мае безработица в ведущих развитых странах мира продолжила свою тенденцию на снижение. Рынок труда демонстрирует силу, наблюдается дисбаланс между спросом и предложением рабочей силы, особенно в Великобритании, где наблюдается острая нехватка рабочих мест, что сопровождается ростом заработных плат.

На текущий момент безработица:

- в США 3,6% без изменений
- в Еврозоне 6,8% без изменений
- в Великобритании снижение с 3,8% до 3,7%
- в Японии снижение с 2,6% до 2,5%
- в Китае выросла с 5,8% до 6,1%.

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, переключились на инфляцию. Рост ЗП и низкая занятость способствуют разгону инфляционной спирали. Данные эффекты начинают проявляться в Великобритании и ЕС.

Безработица



Инфляция

Инфляционное давление продолжает нарастать, это связано:

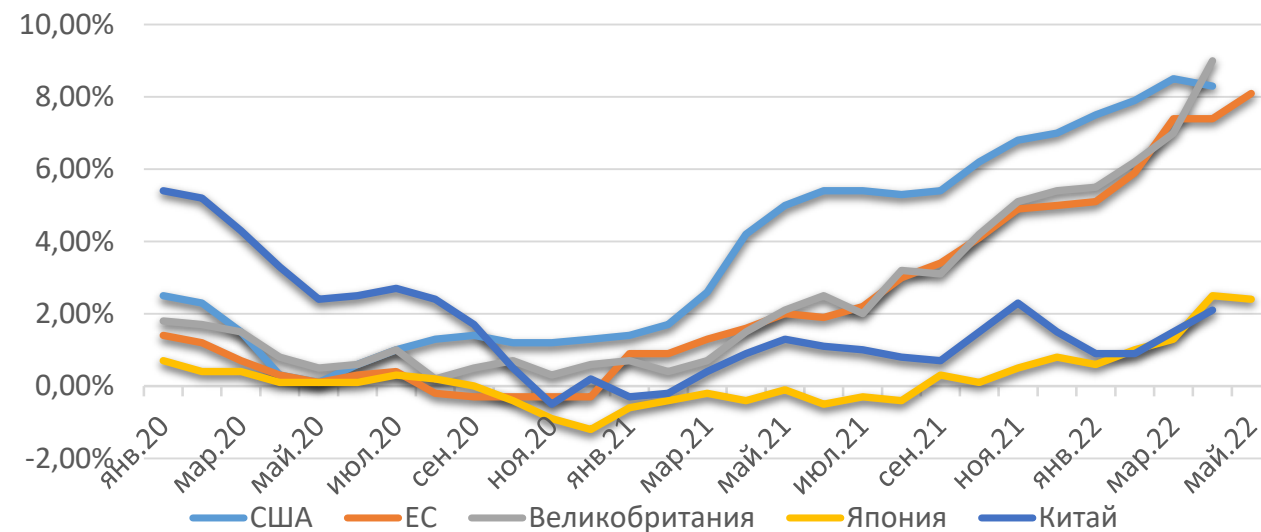
- во-первых с растущими ценами на сырье – нефть, газ (особенно в ЕС и Великобритании) – которые за последний год продемонстрировали кратный рост. О чем свидетельствует двухзначный рост производственной инфляции (PPI).
- во-вторых с перебоями в цепочках международных поставок. Локдауны вводились неравномерно, в зависимости от возникновения всплеск 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 еще проявился, но требует повышенного внимания.

За последний месяц мы наблюдали дальнейший рост инфляционного давления:

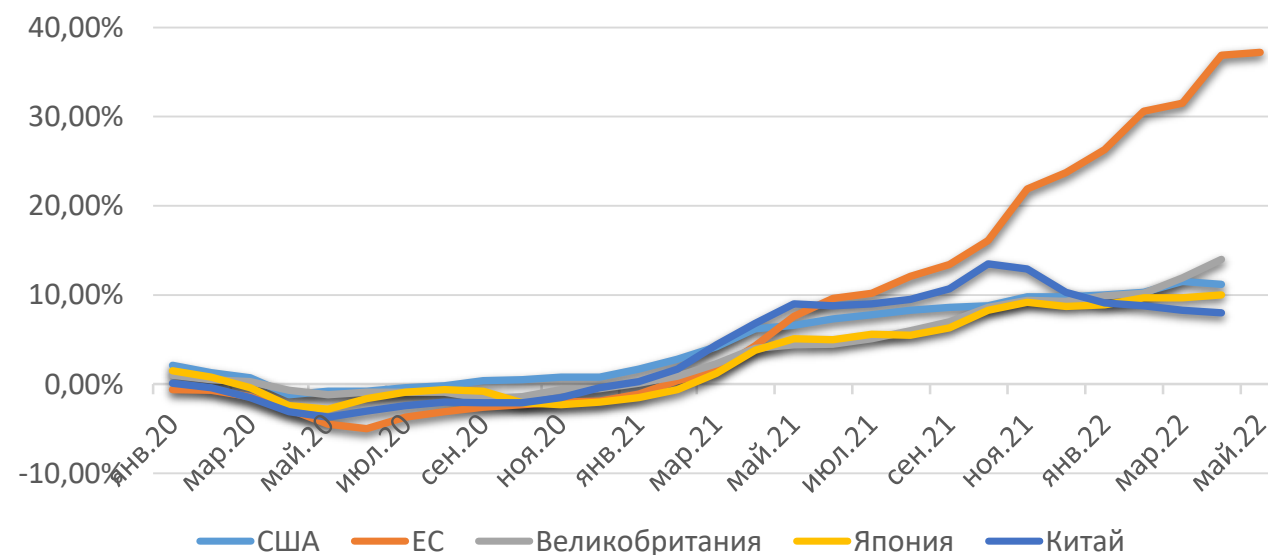
- США с 8,5% до 8,3%
- ЕС с 7,4% до 8,1%
- Великобритания с 7% до 9%
- Япония с 1,5% до 2,1%
- Китай с 1,5% до 2,1%

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 PPI, можно предположить что в течение следующего месяца мы не увидим снижение инфляционного давления.

Инфляция г/г



Промышленная инфляция г/г



Рост потребления

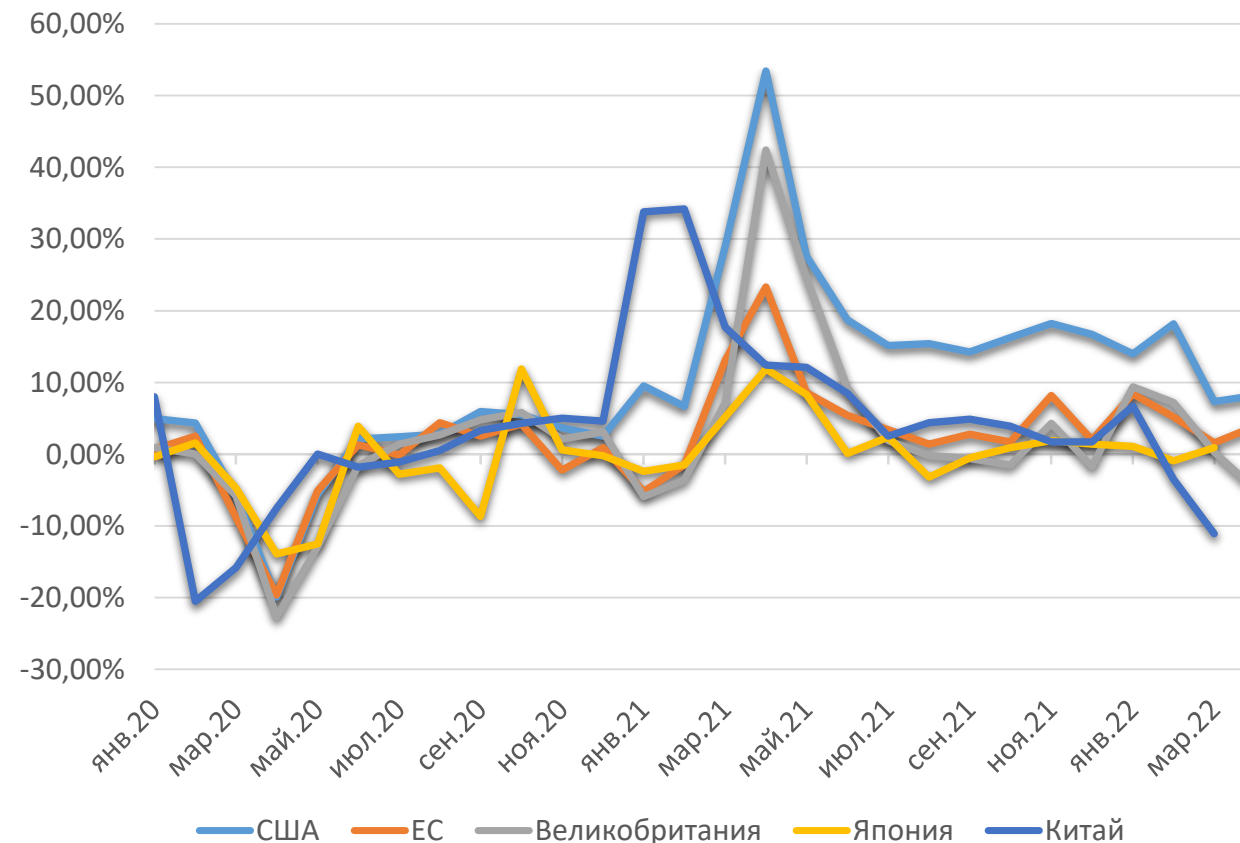
За последний месяц мы наблюдаем замедление темпов роста розничных продаж. Исключением стал ЕС на фоне низкой базы годом ранее из-за частичных COVID ограничений.

Замедление темпов роста розничных продаж связано во первых с ужесточением кредитных условий, а также с эффектом «высокой базы» годом ранее, темпы роста которой составляли от 20% до 50%.

Отметим также, что рост заработных плат стимулирует потребление, особенно в странах с низкой безработицей. Потребители предпочитают совершать больше трат сейчас, так как рост инфляции удорожает товары в будущем.

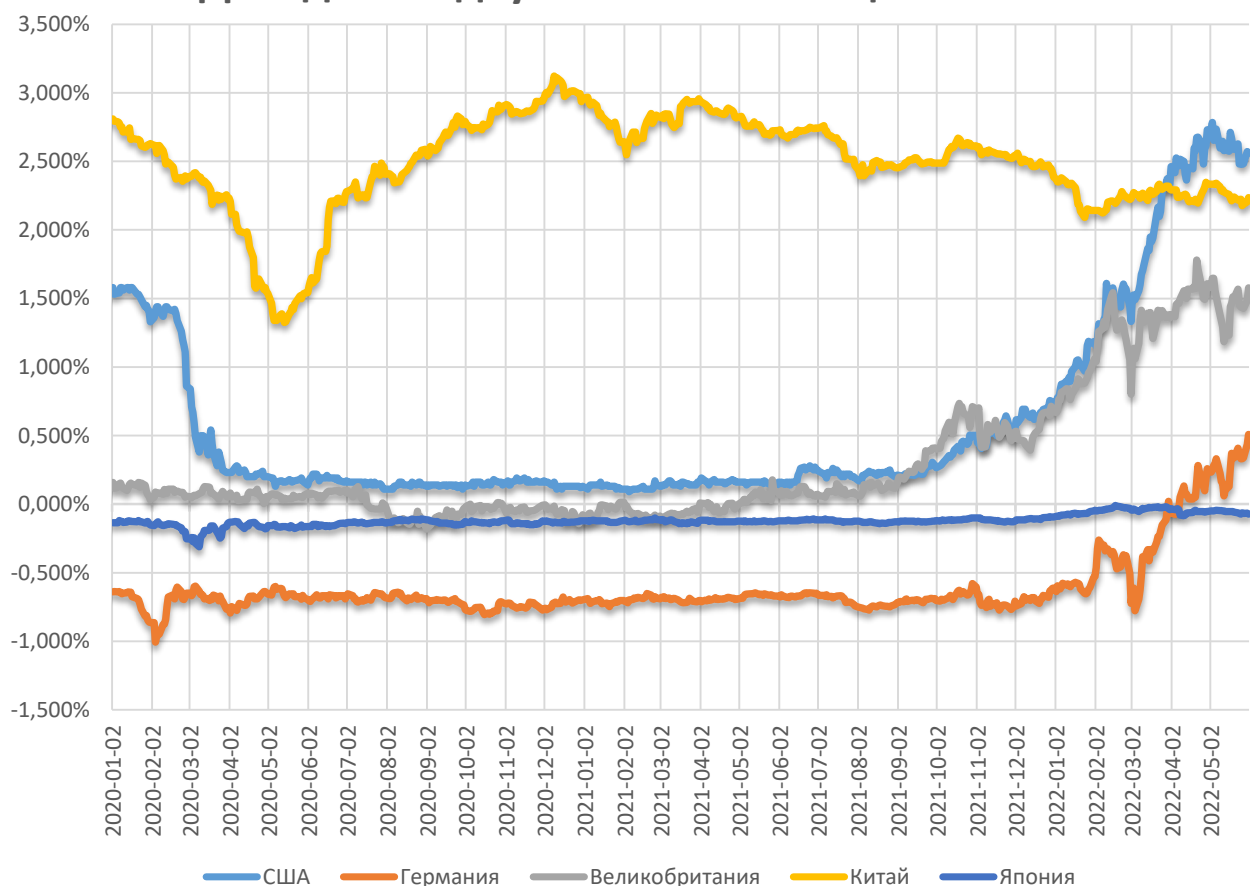
Поскольку в большинстве развитых стран расходы потребителей занимают 65-70% от ВВП, то стоит ожидать замедление роста ВВП во втором квартале 2022 года. Отмечу что замедление продаж в I квартале в США, привели к падению квартального ВВП на -1,5 процента.

Розничные продажи



Доходность двухлетних гос.облигаций

Доходность двухлетних облигаций



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

В мае месяце произошел всплеск роста доходности в Германии (в странах сателлитах ЕС еще выше) и Великобритании на 0,2% и 0,4% соответственно, и это не удивительно, так как выше мы описывали ситуацию с ускорением темпов инфляционного давления в этих странах. По сути с ростом инфляции в этих странах инвесторы уже закладывают дельту увеличения ставок рефинансирования на 25-50 базисных пунктов к уже имеющемуся текущему сценарию ужесточения денежно-кредитной политики. В связи с этим данные валюты должны больше пользоваться спросом ввиду сокращением СПРЭДа в доходности между 2-х летками США по отношению к облигациям Германии и Великобритании.

В США доходность по двухлетним облигациям снизилась в последний месяц, так как поступают признаки замедления темпов роста экономики США, что может создать для ФРС препятствия на пути дальнейшего агрессивного повышения ставок, и ей придется балансировать между поддержанием экономического роста и инфляционного давления.

Интересная ситуация развивается в Японии. Доходность 2-х леток остается неизменной, и это единственные облигации на текущий момент, чья доходность находится в отрицательной зоне. Это связано с проводимой ультра мягкой денежно-кредитной политики Банка Японии, которая направлена на поддержание инфляции выше двух процентов в долгосрочной перспективе. В свою очередь происходит обесценение иены, которая за последние три месяца снизилась более чем на 20% против доллара США. Ослабление национальной валюты приводит к росту выручки японских экспортёров. Рост выручки должен привести к росту заработных плат, а рост заработных плат при растущей инфляции должен запустить механизм больших расходов домохозяйств. Рост расходы домохозяйств должны привести к новому витку роста японской экономики, который не наблюдался последние сорок лет, н фоне дефляционных процессов в стране.

С другой стороны на фоне замедления темпов роста экономики Китая на фоне жесткого локдауна и возникших проблем в секторе недвижимости, Народный банк Китая смягчает кредитные условия для поддержания темпов роста национальной экономики, что отражается в доходности двухлетних облигаций.

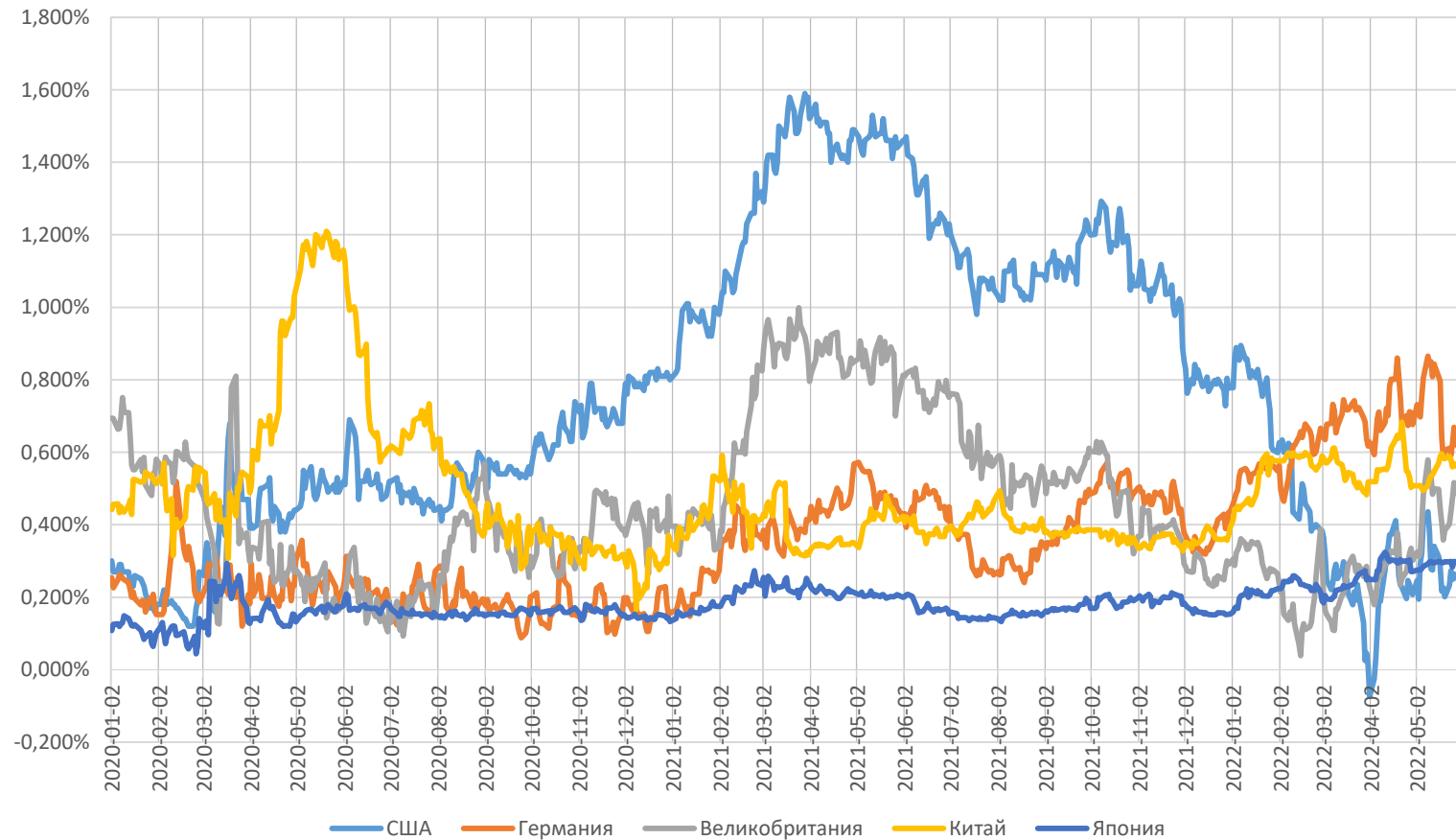
Спрэд доходности между облигациями

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.

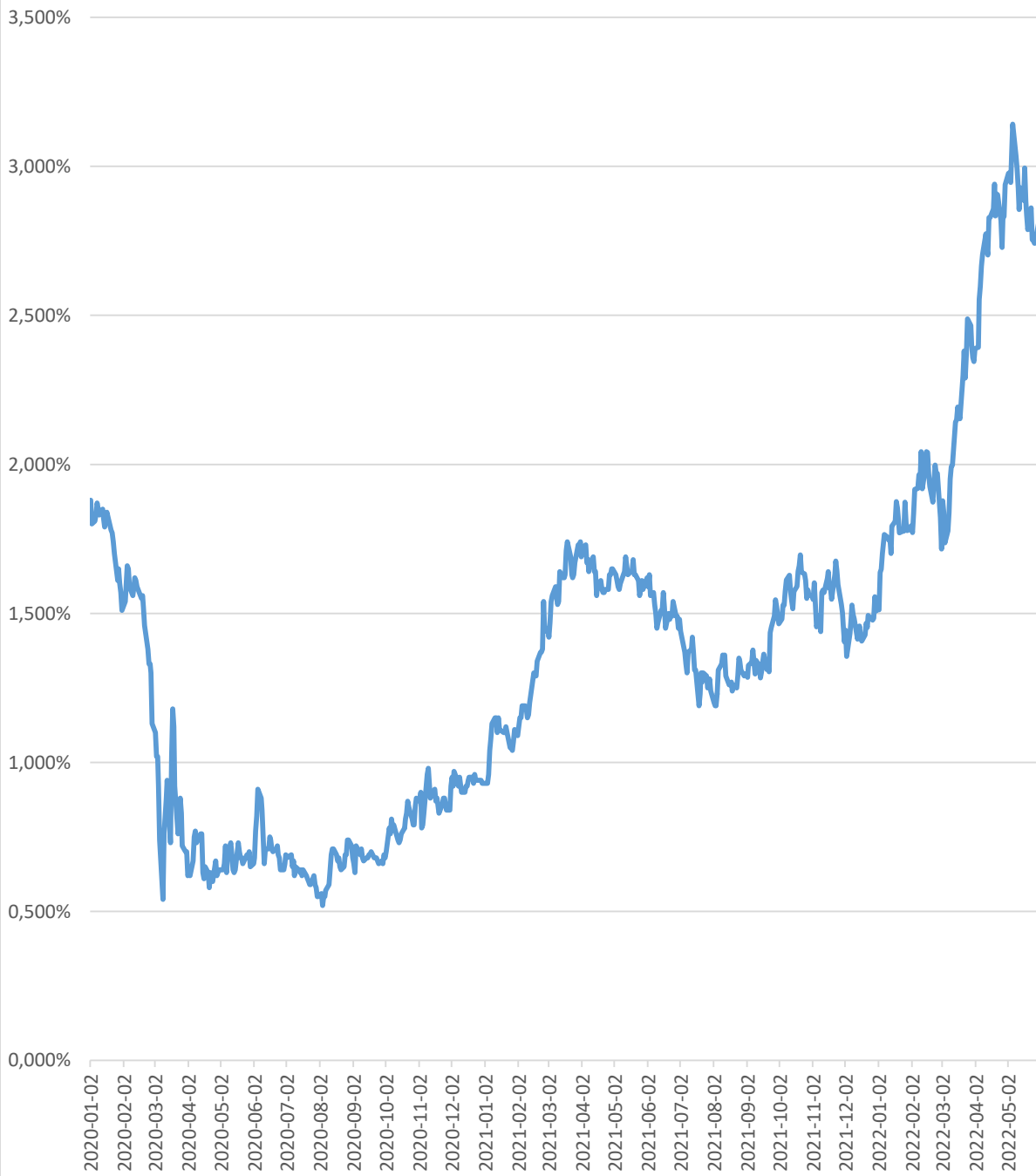
На протяжении полугода мы видим ужесточение кредитования в США и Великобритании, поскольку на представленном графике СПРЭДы по этим странам снижаются.

Исключением является Япония, не смотря на то, что СПРЭД доходности находится около нуля, поскольку сама кривая доходности облигаций от 2-х до 10-ти лет находится в диапазоне от -0,1% до +0,25%,

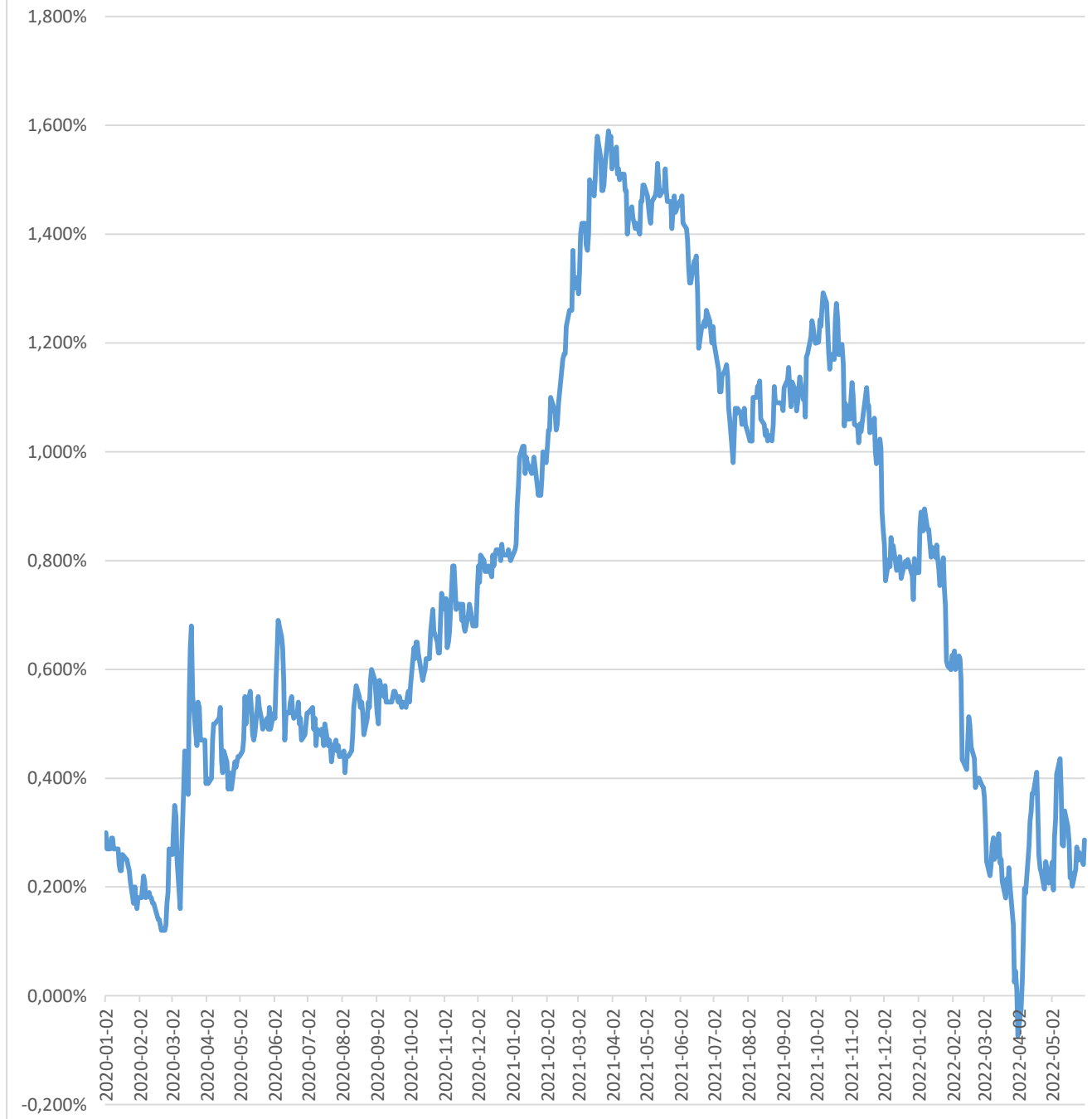
СПРЭД в доходности между 10-ти летними и 2-х летними облигациями



Доходность 10-летних облигаций США



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

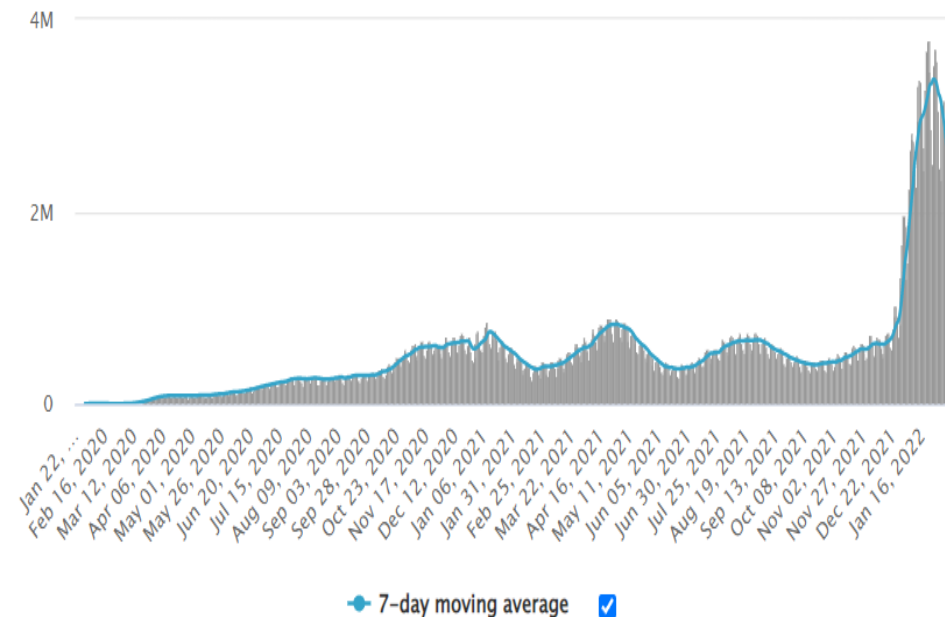


Число новых случаев заражений COVID и смертность по миру

daily linear logarithmic

Daily New Cases

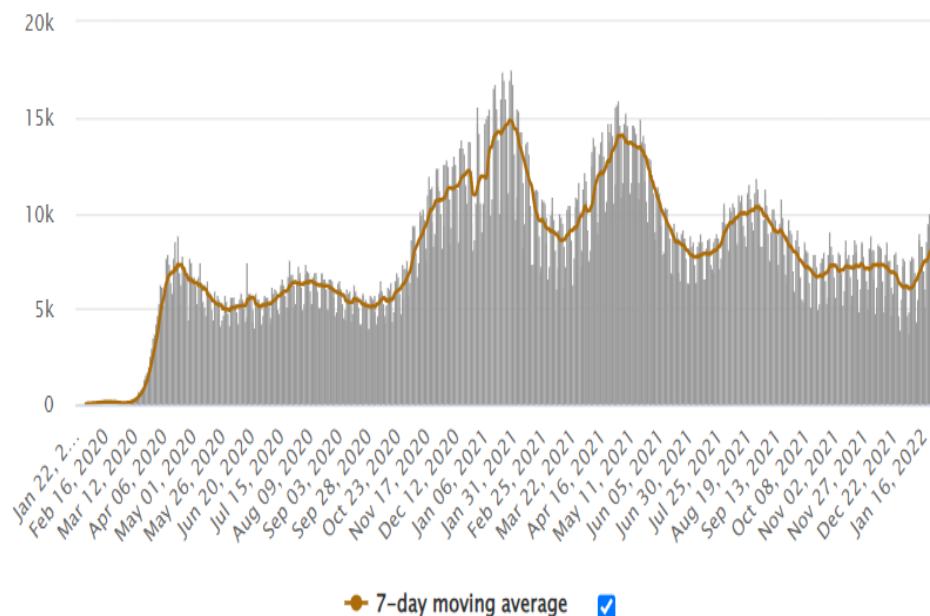
Cases per Day
Data as of 0:00 GMT+0



daily linear logarithmic

Daily Deaths

Deaths per Day
Data as of 0:00 GMT+0



Черный лебедь

Обстановка связанная с заболевшими COVID «Омикрон» по миру улучшается, скорее всего мы достигли плато, наблюдается снижение суточных заражений за март месяца.

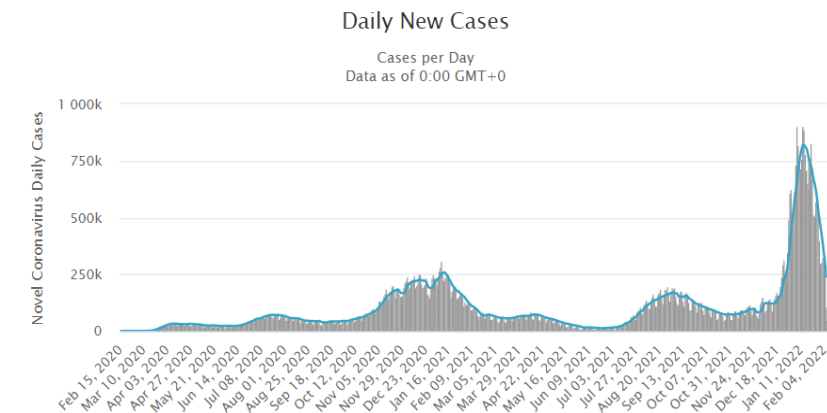
Не смотря на то, что по миру число случаев заражений значительно превышает предыдущие пики волн пандемии, смертность от нового штамма наименьшая из всех штаммов COVID. Связано это с тем что он больше поражает горло и не спускается ниже в легкие, что не требует срочной госпитализации и подключению к аппарату ИВЛ. Также массовая вакцинация в развитых странах уже достигает величины коллективного иммунитета.

С другой стороны, в случае продолжения темпов роста заболевших в сутки может произойти ситуаций, когда все будут поправляться дома, а рабочие места полностью опустеют на время выздоровления работников, что в краткосрочной перспективе значительно замедлит деловой цикл и снизит темпы роста мировой экономики.

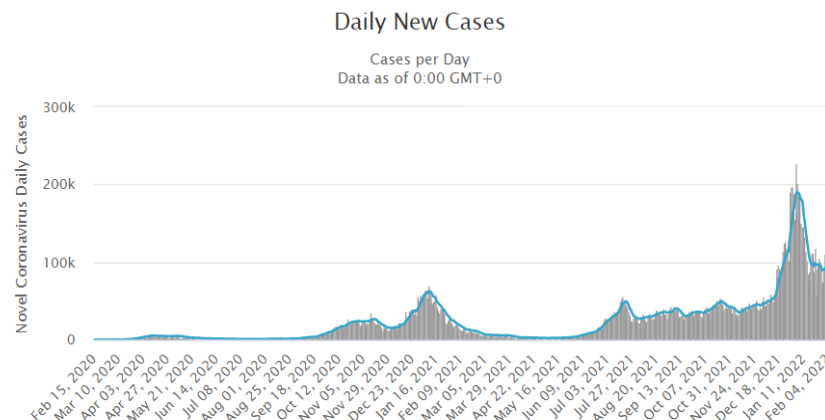
Также повышается вероятность появления новых более опасных штаммов COVID, поскольку массовые заражения приведут к его ускоренной обучаемости и адаптации, что бы противостоять иммунной системе человека.

Число новых случаев заражений COVID по странам

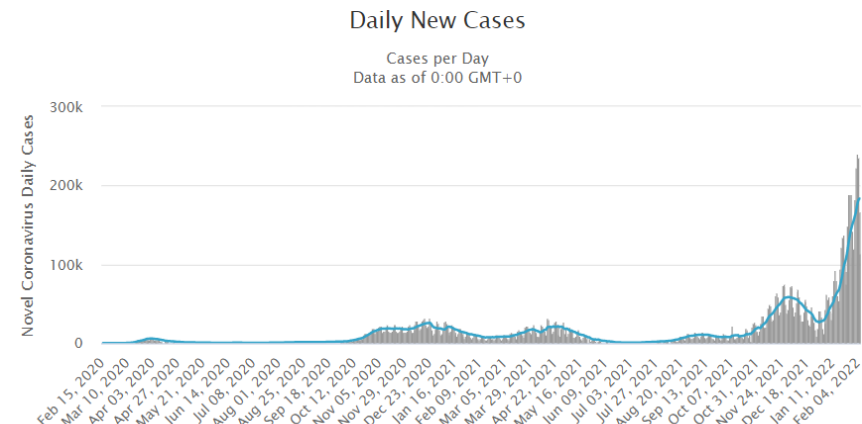
Daily New Cases in the United States



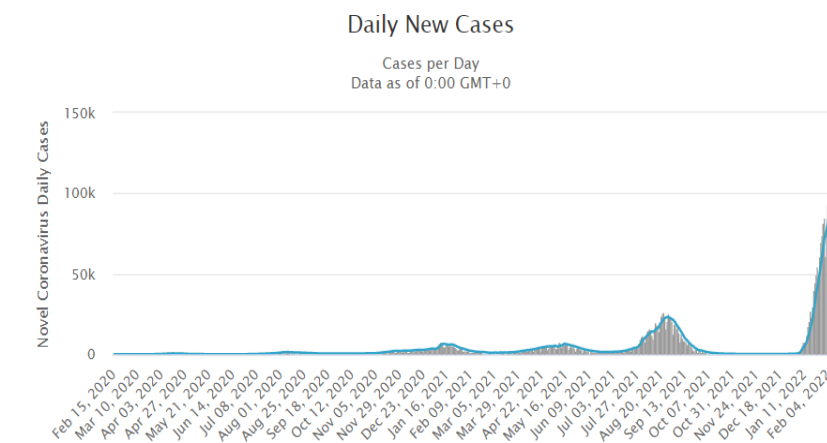
Daily New Cases in the United Kingdom



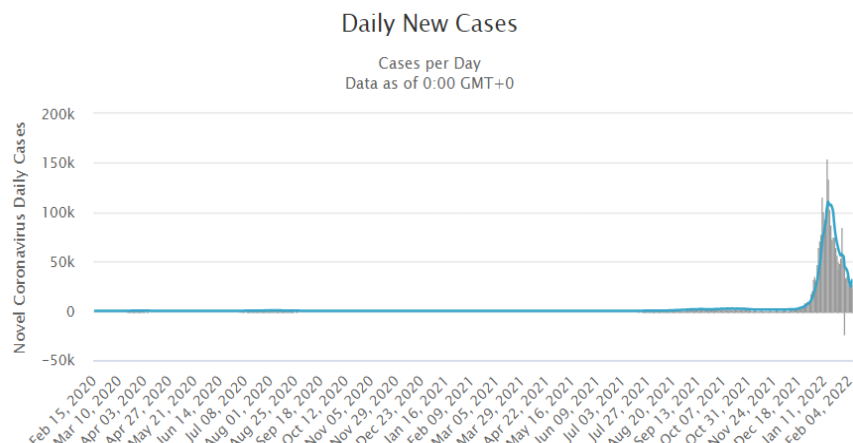
Daily New Cases in Germany



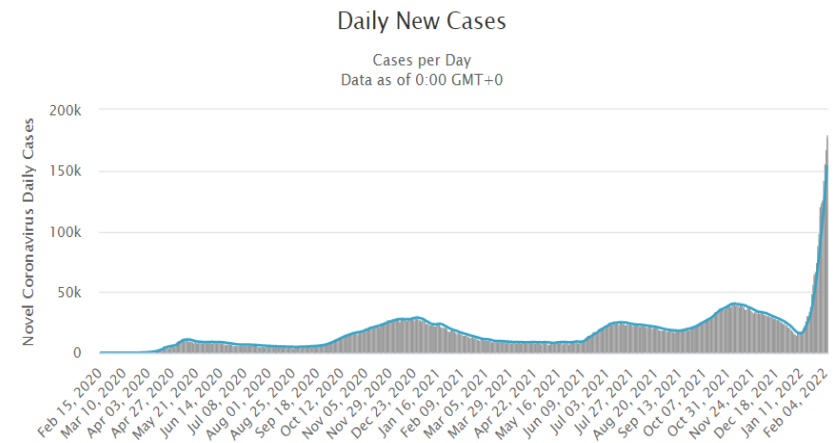
Daily New Cases in Japan



Daily New Cases in Australia



Daily New Cases in Russia



Спасибо за внимание