

Аналитический обзор Экономической ситуации

Июнь 2022

Экономическая ситуация. Итоги июнь.

Июнь месяц ознаменовался новым раундом повышений процентных ставок от ведущих центральных банков западных стран в ответ на растущую инфляцию в мире.

В текущий момент ЦБ западных развитых стран четко установили курс своей денежно-кредитной политики на поддержание ценовой стабильности. Плохая новость для финансовых активов заключается в том, что для достижения ценовой стабильности, а именно приведение инфляции к уровню 2% в долгосрочной перспективе, в жертву приносится экономический рост. Так, на фоне «ястребиных заявлений» от Федеральной резервной системы на последнем заседании 15 июня, произошло падение фондового рынка США, так за июнь месяц индекс S&P500 упал на 8,4% до 3 788 пунктов.

Члены FOMC на своем последнем заседании ФРС приняли решение повысить ключевую процентную ставку на 75 базисных пункта до уровня 1,75 процента. Такое значительное повышение вызвано реакцией в ответ на данные по инфляции, где индекс потребительских цен вырос до 8,6% процентов год к году - это максимальное значение инфляции за последние 40 лет, и пока нет весомых аргументов в пользу ее замедления. Председатель ФРС Джером Пауэлл на своей пресс-конференции после заседания отметил, что среднее значение ставки рефинансирования на конец года достигнет уровня 3,4% и 3,8% в 2023 году. При таком сценарии инфляция в среднесрочной перспективе должна снизиться до 2-х процентов, при этом уровень безработицы вырастет до 4,1% с текущих 3,6%. В настоящее время это базовый сценарий от ФРС при текущем темпе роста инфляции. Рынки живут ожиданиями, и господин Пауэлл задал основной сценарий. В случае если инфляция продемонстрирует ускорение, а предпосылок пока недостаточно (перебои цепочек поставок из Китая, СВО в Украине – **инфляция предложения**, и сильный рынок труда в кипе с ускорением роста заработных плат – **инфляция спроса**), то мы услышим более «ястребиную» риторику от ФРС. Также лакмусовой бумажкой выступают промежуточные выборы в конгресс США в ноябре, где Джо Байден как основной представитель демократической партии, своей предвыборной программой декларировал борьбу с инфляцией.

Банк Англии пока проводит менее агрессивную политику, повысив свою ключевую ставку на 25 базисных пунктов до 1,25%, три голоса из девяти голосовали за повышение на 50 базисных пункта. Глава Банка Англии Эндрю Бейли заявил что он пока балансирует между рисками ценового давления и слабостью экономического роста. На фоне более «голубиной» риторики в ответ на рост инфляции в стране до 9,1% - также максимального уровня за последние 40 лет. В ответ на данные события британский фунт продолжил свое падение против основных ведущих мировых валют.

Банк Австралии на своем заседании в июне повысил ключевую процентную ставку на 50 базисных пунктов до 0,85%, заявив что инфляционное давление возрастает, а рост заработных плат начинает ускоряться, хотя еще и не достиг целевого уровня 3,5% в год. Повышение ставки было упреждающим, так как ранее повышение ставок может нанести меньший вред для экономики, чем чрезмерный инфляционный рост в будущем.

Сильно удивил Банк Швейцарии, который неожиданно повысил ключевую ставку на 50 базисных пунктов до -0,25% в ответ на возрастающие инфляционные риски в стране. На текущий момент инфляция в Швейцарии 2,9% это один из минимальных показателей инфляции среди развитых стран. Такая низкая инфляция отчасти заслуга сильного курса франка, который нивелирует часть импортной инфляции. Соответственно глава Банка Швейцарии Томас Джордан отметил, дальнейшее укрепление франка в текущий момент позитивно влияет на здоровье швейцарской экономики, а повышение ставки увеличило вероятность сохранения базового прогноза по состоянию экономики на 2022-2023 гг. После повышения ставки Швейцарский франк вырос почти на 4% против других основных валют.

ЕЦБ и Банк Японии оставили свои ставки неизменными на уровнях 0% и -0,1% соответственно. Банк Японии подтвердил свою решимость в дальнейшем проведении своей ультрамягкой денежно-кредитной политики, путем скупки неограниченного количества 10-ти летних японских облигаций для удержания по ним уровня доходности не выше 0,25%. Что касается ЕЦБ, то это скорее всего было последнее заседание где мы увидели ставку рефинансирования на уровне 0 процентов. Быстрое ускорение инфляции в Еврозоне за последние четыре месяца заставили управляющих ЕЦБ задуматься о последствиях влияния на реальный экономический рост. Рынок уже складывает повышение ставок в июле на 25 базисных пунктов. Также на следующем заседании будет озвучен план по предотвращению фрагментации на долгом рынке Европы.

Экономическая ситуация. Прогноз июль.

В июле месяце скорее всего сохранится тенденция предыдущего месяца на фоне анонса заседаний ведущих Центробанков крупнейших экономик мира, на которых продолжится курс по повышению ключевых процентных ставок.

Вопрос инфляции останется актуальным в июле месяце, так как в июне не было предпосылок по ее замедлению. Цены на энергоресурсы остаются высокими, а перебои в цепочках поставок из Китая и СВО в Украине сохраняются. Безработица в развитых странах находится на минимальных уровнях за всю новейшую историю, и темп роста заработных плат максимальный за сорок лет.

В июле пройдет каскад заседаний ЦБ: ФРС, ЕЦБ, Банк Канады, Банк Австралии и Банка Японии.

На текущий момент рынки закладывают 83-х процентную вероятность повышения ставки от ФРС на 75 базисных пунктов до 2,5% на своем предстоящем заседании 27 июля. Напомню что уровень ставки 2,5%-2,75% является нейтральной для экономики, то есть это величина ставки при которой не происходит стимулирование экономики, но и нет негативных последствий в сторону спада, а вот дальнейшие шаги повышения уже приведут к рецессии в экономике США.

Ожидается что Банк Канады вслед за ФРС также повысит свою процентную ставку на 75 базисных пунктов до 2,25%. Ситуация в Канаде аналогична что и в США, с одной лишь разницей что растущие цены на сырье и укрепление национальной валюты позитивно влияют на профицит сальдо торгового баланса, который уже четвертый месяц находится в профиците и вносит положительную дельту в факторы роста ВПП страны.

Банк Австралии скорее всего повысит свою ставку рефинансирования на 50 базисных пунктов до 1,85%, нанося упреждающий ход в борьбе с инфляцией. Хотя темп роста заработных плат еще не достиг оптимального целевого уровня, безработица находится на минимальных уровнях за всю историю, а балансы домохозяйств сильны, данные факторы будут оказывать положительный эффект на экономику в текущий момент, даже при росте ставок.

ЕЦБ, скорее всего, повысит свою ставку рефинансирования в диапазоне 25-50 базисных пунктов. Отметим, что это будет первое повышение ставок за последние 11 лет. Инфляционное давление в Европе за последние четыре месяца растет наибольшими темпами, чем в других развитых странах. Это связано с ростом цен на энергоресурсы, в частности на газ и сложностями их поставок, в связи с СВО в Украине. Чиновники из ЕЦБ боятся повторения ситуации 2011-2012 годов, а именно чрезмерного роста доходности облигаций периферийных стран Европы, таких как Греция, Испания и отчасти Италия. Поэтому на предстоящем заседании будет представлена программа по предотвращению фрагментации долгового рынка, в период повышательных раундов ставки рефинансирования, что должно снять часть рисков с Евро.

Банк Японии подтвердит свою приверженность ультрамягкой денежно-кредитной политики, оставив ставку без изменений на уровне -0,1%, и продолжит программу неограниченного количества скупки финансовых активов с целью удержания доходности по 10-ти летним облигациям на уровне не выше 0,25%. Расходы домохозяйств пока не растут, а заработная плата растет медленными темпами, что в совокупности пока не достаточно для того, чтобы в стране появились предпосылки роста инфляции в диапазоне 2% в долгосрочной перспективе.

Рекомендации на июль.

Предполагаемо, что в аутсайдерах среди всех валют останется Японская иена, так как проводимая ультрамягкая ДКП от Банка Японии идет в разрез с агрессивной ДКП других развитых стран. В итоге растущая разница в процентных ставках между Японией и остальным миром неизбежно будет удешевлять Японскую йену из-за появления «Carry trade»

Евро возможно укрепится по отношению к другим развитым валютам благоволит ожиданию первого повышения ставки от ЕЦБ за последние 11 лет, а также более «ястребиных» комментариев от Кристин Лагард на пресс-конференции после заседания. К тому же техническая картина по графику EUR/USD свидетельствует о том, что есть хорошие уровни поддержки 1.0050 – 1,0200.

Британский фунт может также укрепиться, поскольку Банк Англии может увеличить шаг повышения ставки на предстоящем заседании в ответ на ускорение инфляционного давления в стране. Если ранее Эндрю Бейли балансировал между инфляцией и экономическим ростом, то ускорение инфляционного давления будет наносить больший урон экономике, чем упреждающий удар по повышению ставки, который замедлит экономический рост.

Австралийский доллар также выглядит достойно, так как цены на сырье растут, а Австралия основной экспортер горно-рудных ресурсов. Рост положительного сальдо торгового баланса и менее высокая инфляция по сравнению с общемировой, благоприятствует стабильному экономическому росту страны.

Доллар США в текущий момент выглядит переоцененным, поскольку ФРС задал высокий темп ужесточения ДКП. В случае если состояние экономики ухудшится, а инфляция замедлит рост, Пауэлл может в любой момент взять паузу в повышении, что отразится на ослаблении доллара США. Технически индекс доллара DXY – уже дорогой.

В итоге если данные валюты противопоставить японской йены, то открываются возможности заработка.

Восстановление ВВП в пандемию

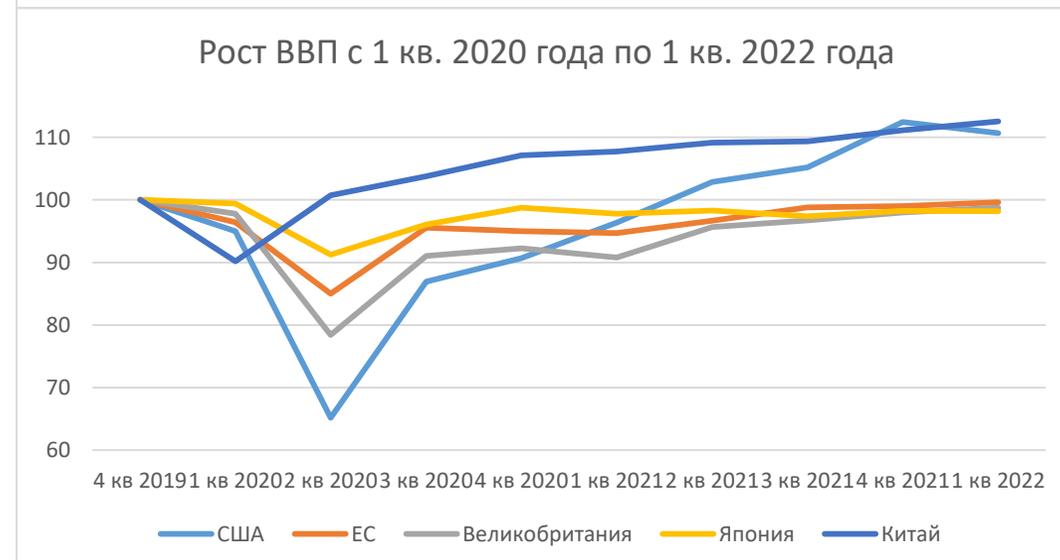
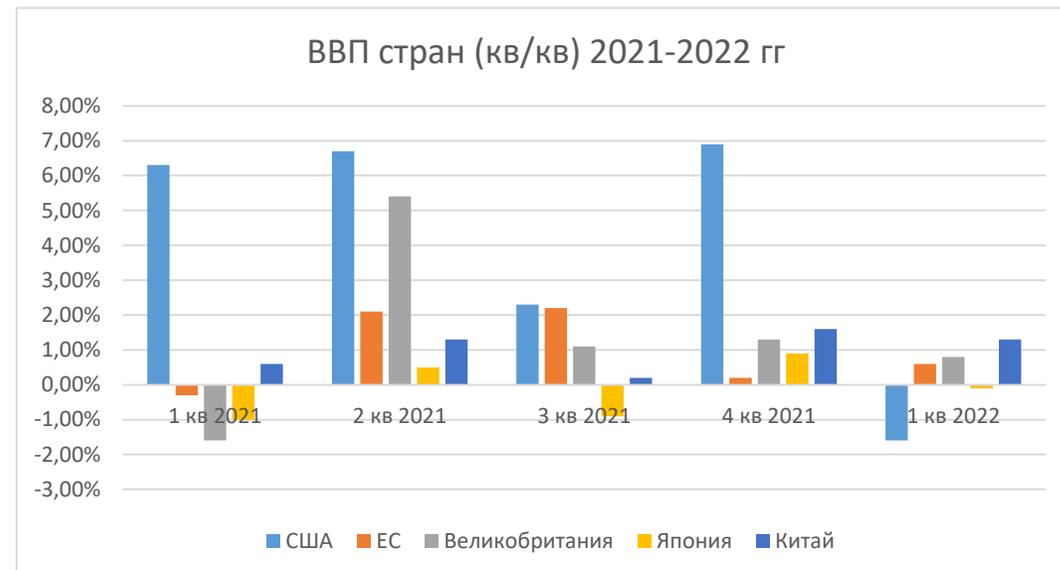
В июне месяце поступали пересмотренные и финальные данные по ВВП за первый квартал 2022 года, которые по отношению к прошлым данным, оказались:

- США пересмотр с -1,5% до -1,6%;
- ЕС финальный 0,6%;
- Великобритании финальный 0,8%;
- Китай финальный 1,3%;
- Япония финальный -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 10,67% 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 -1,6% в первом квартале 2022 года плюс высокая база IV квартала 2021 года. Ужесточение ДКП в ведущих экономически развитых странах с большей вероятностью приведут к дальнейшему замедлению роста ВВП и возможной рецессии в мире.



Безработица

В июне 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. Данный дефицит сопровождается ростом заработных плат.

На текущий момент безработица:

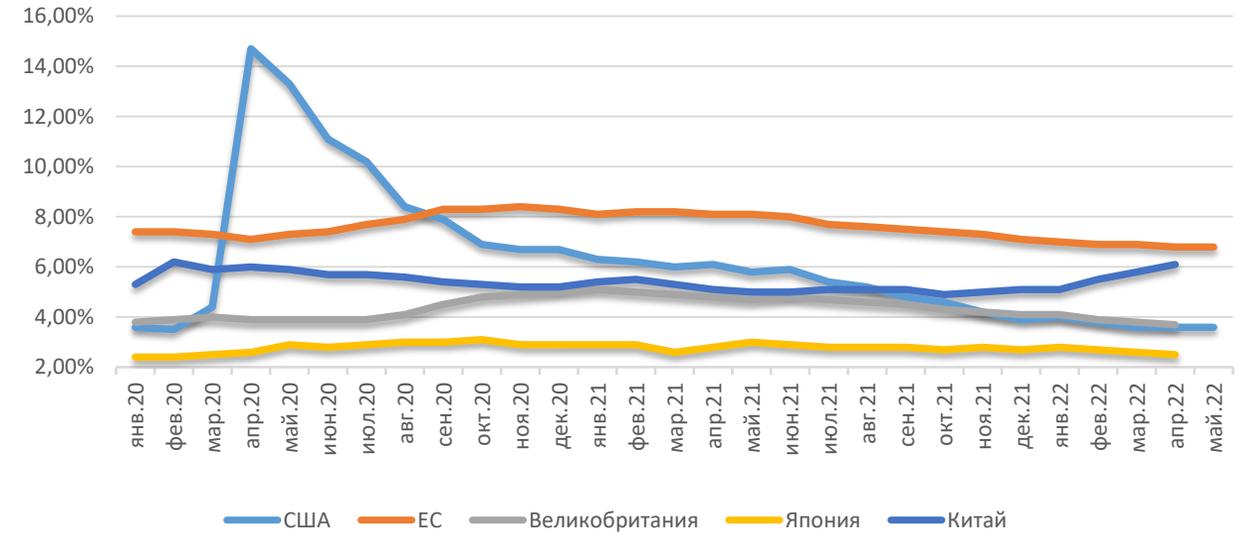
- в США 3,6% без изменений
- в Еврозоне 6,8% без изменений
- в Великобритании рост 3,7% до 3,8%
- в Японии рост 2,5% до 2,6%
- в Китае снижение с 6,1% до 5,9%.

Незначительный рост безработицы в Великобритании и Японии связан с изменением доли трудоспособного населения в этих странах.

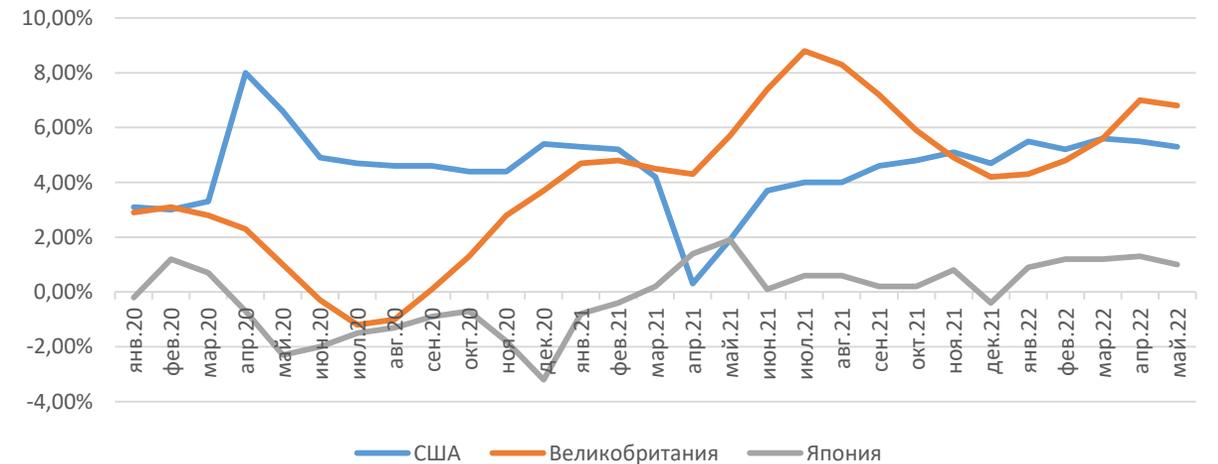
Уровень безработицы уже подошел к уровням полной занятости и вряд ли покажет волатильность в ближайшем будущем. Поэтому большинство ЦБ достигнув своих целей в поддержании полной занятости, переключились на инфляцию.

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

Безработица



Рост заработных плат г/г



Инфляция

Инфляционное давление продолжает нарастать, это связано:

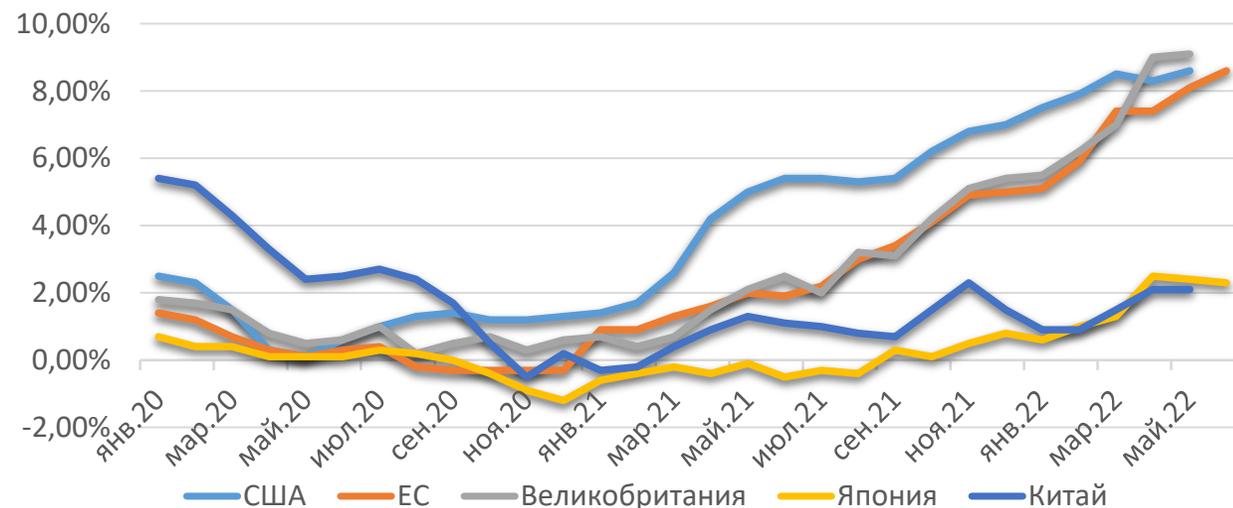
- во-первых с растущими ценами на сырье – нефть, газ (особенно в ЕС и Великобритании) – которые за последний год продемонстрировали кратный рост. О чем свидетельствует двухзначный рост производственной инфляции (PPI).
- во-вторых с перебоями в цепочках международных поставок. Локдауны вводились неравномерно, 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, что говорит о сильном балансе домохозяйств. Те в свою очередь готовы производить траты в экономику.
- в-четвертых набирающий тренд роста заработных плат при низкой безработице, стимулирует потребителей совершать покупки. В итоге это приводит к раскрутке «инфляционной спирали» со стороны спроса.

За последний месяц мы наблюдали дальнейший рост инфляционного давления:

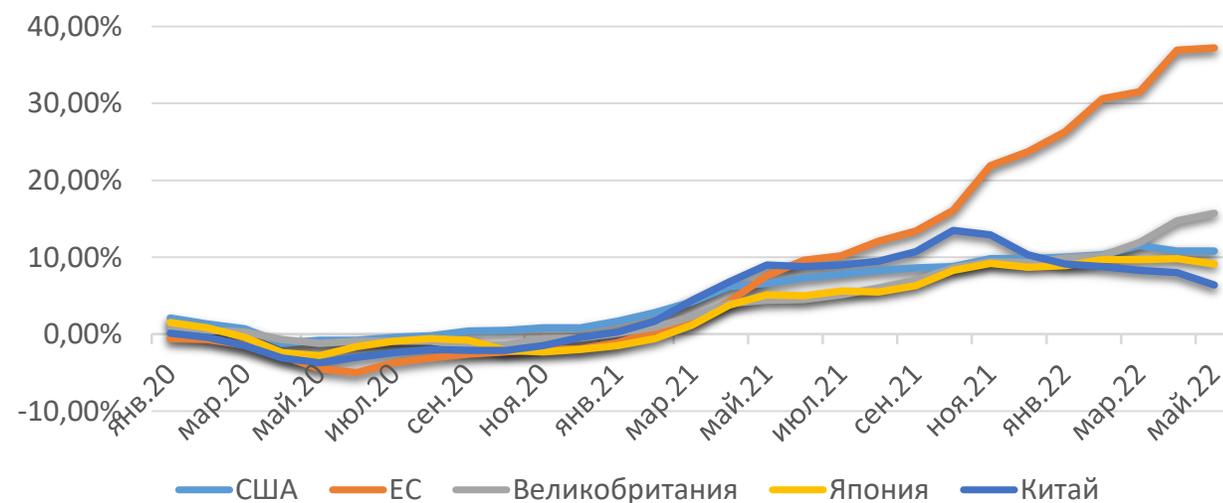
- США с 8,3% до 8,6%
- ЕС с 8,1% до 8,6%
- Великобритания с 9% до 9,1%
- Япония 2,1% без изменений
- Китай 2,1% без изменений

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. С другой стороны, мы наблюдаем производственной инфляции в таких странах, как Япония, США и Китай. В случае если повышение ставок приведет к спаду ВВП в мировой экономике, то это должно отразится падением цен на большую часть номенклатуры товарного рынка. В итоге это может привести замедлению инфляции в ближайшие 6 месяцев.

Инфляция г/г



Промышленная инфляция г/г



Рост потребления

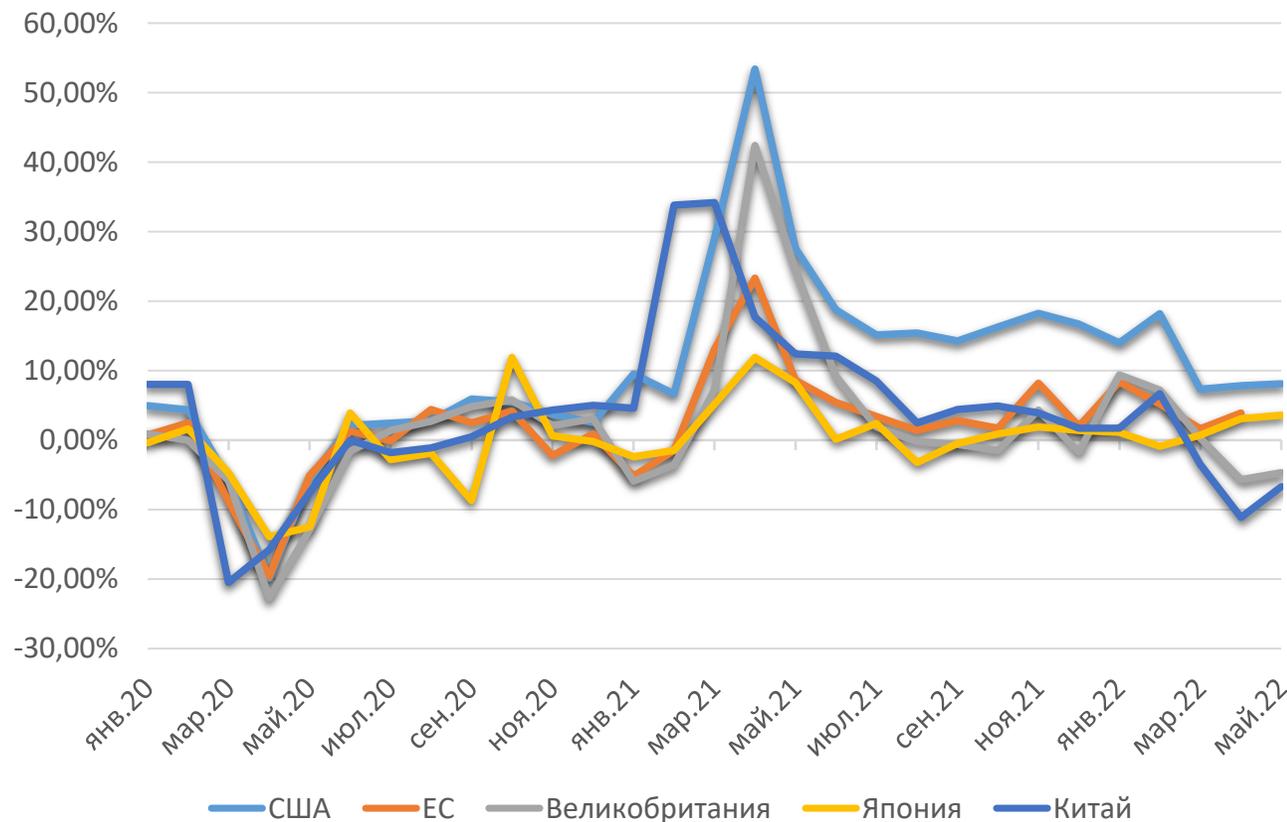
За последний месяц мы наблюдаем незначительный рост розничных продаж.

Тренд на замедление темпов роста розничных продаж образовался с начала 2022 года и связан 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 приводит к удорожанию товаров в будущем.

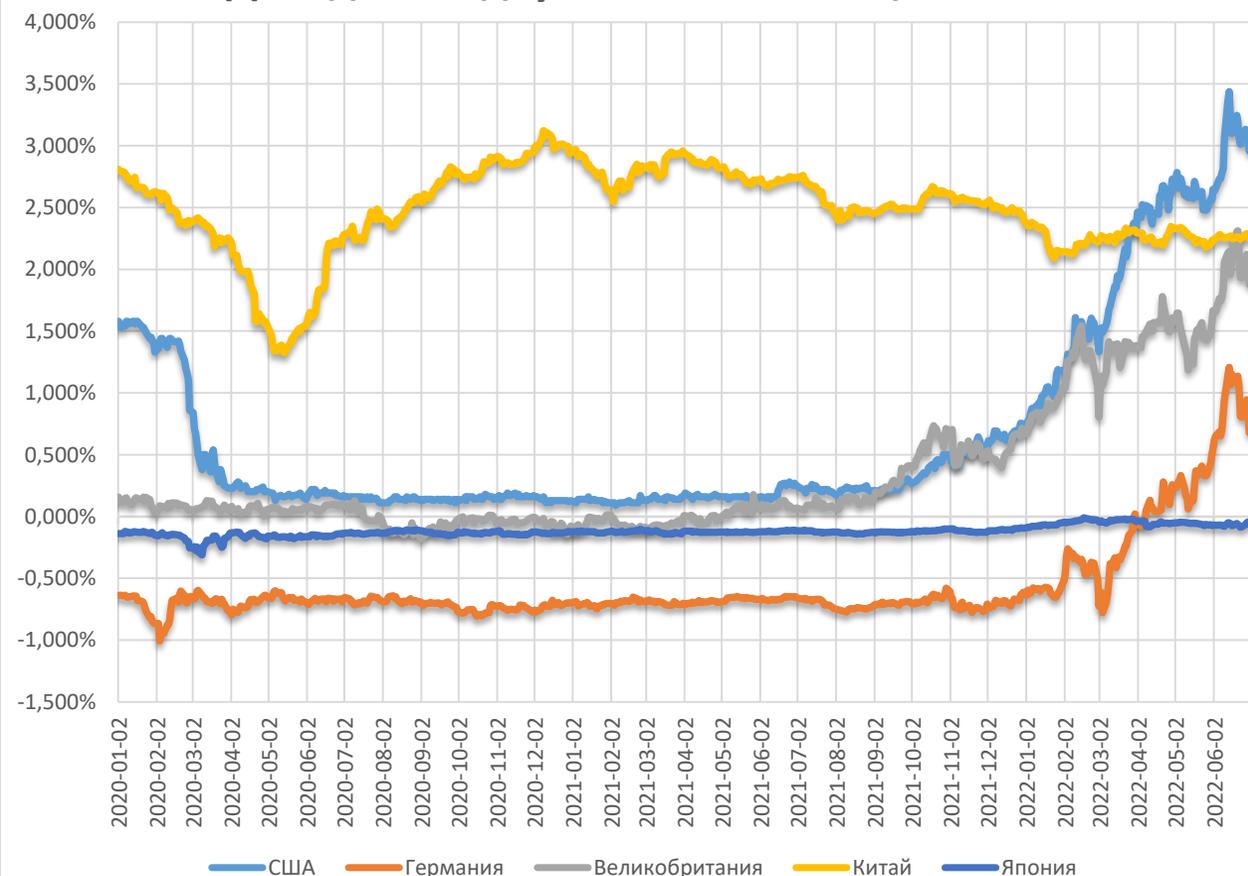
Поскольку в большинстве развитых стран расходы потребителей занимают 65-70% от ВВП, то стоит ожидать замедление роста ВВП во втором квартале 2022 года. Отмечу что замедление продаж в I квартале в США, привели к падению квартального ВВП на -1,6 процента.

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 июне месяце произошел всплеск роста доходности в Германии (в странах сателлитах ЕС еще выше), Великобритании и США, хотя в последней декаде месяца доходность вернулась к значениям на начало месяца и это не удивительно, так как выше мы описывали ситуацию с ускорением темпов инфляционного давления в этих странах. По сути с ростом инфляции 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 сокращения СПРЭДа в доходности между 2-х летками и 10-ти летними облигациями.

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 политикой 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 на фоне дефляционных процессов в стране.

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

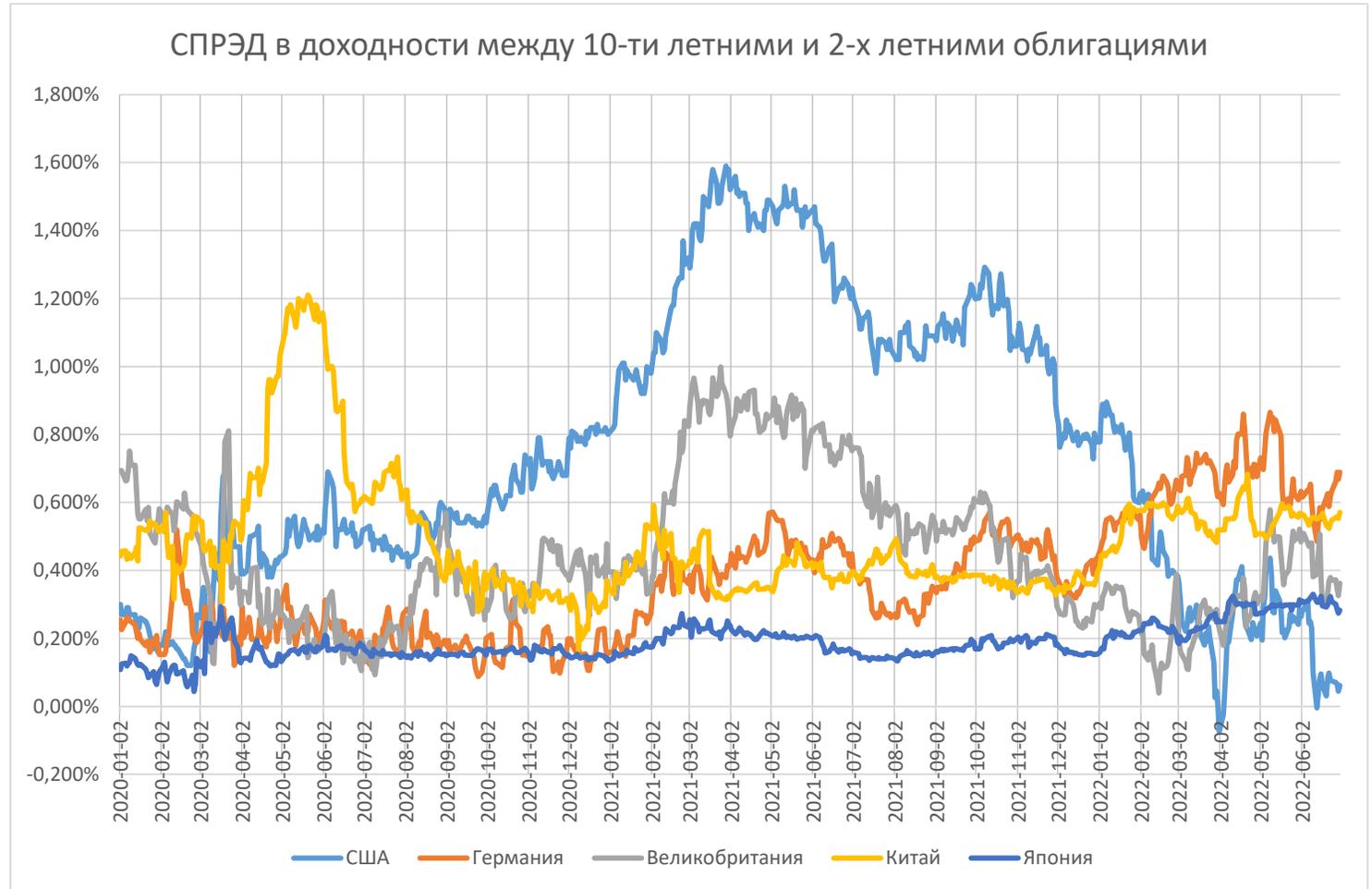
Спрэд доходности между облигациями

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. Также сокращение спреда демонстрирует потенциальное повышение ставок в краткосрочной перспективе.

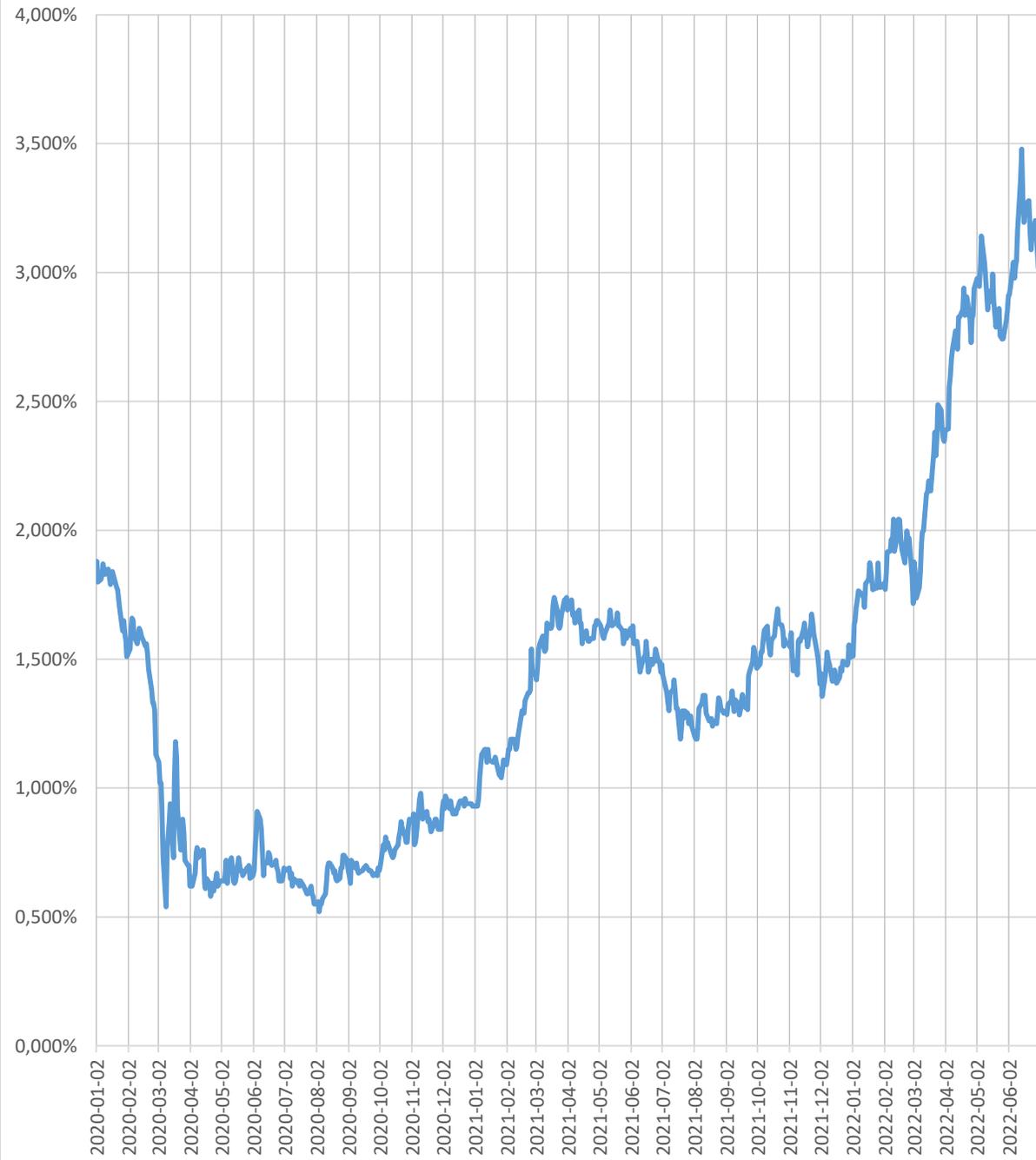
На протяжении полугода мы видим ужесточение кредитования в США и Великобритании, поскольку на представленном графике СПРЭДы по этим странам снижаются.

В Германии произошел рост СПРЭДа доходности, поскольку финансовые условия в зоне Евро остаются мягкими на текущий момент.

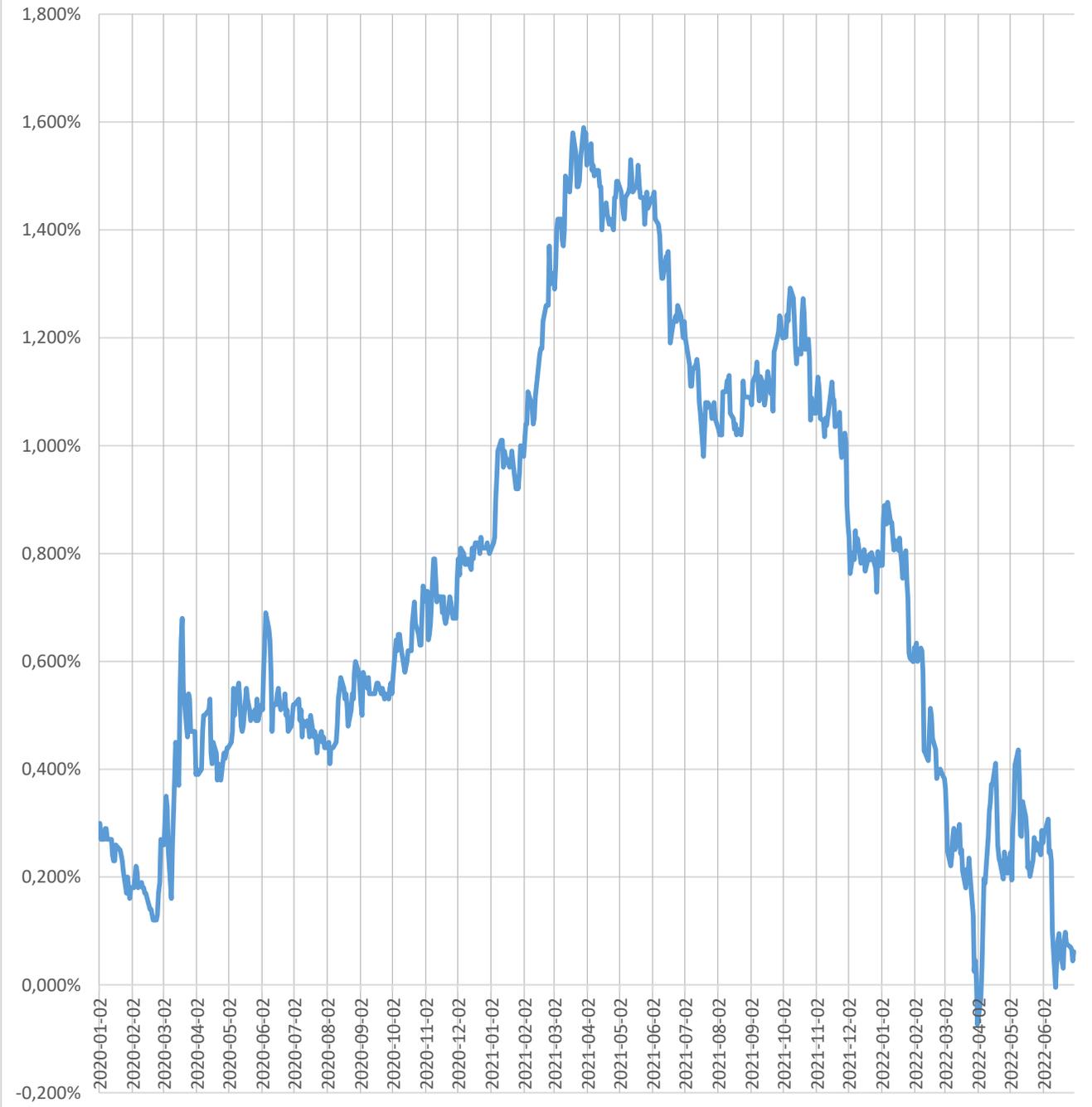
Исключением является Япония, не смотря на то, что СПРЭД доходности находится около нуля, сама кривая доходности облигаций от 2-х до 10-ти лет находится в диапазоне от -0,1% до +0,25%.



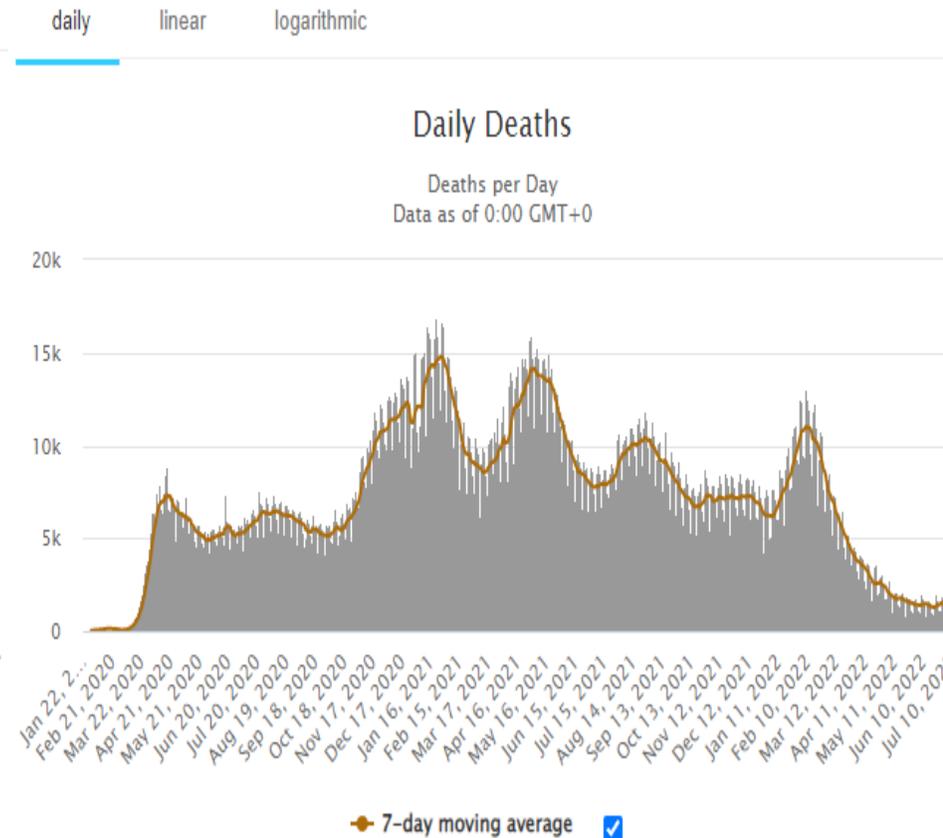
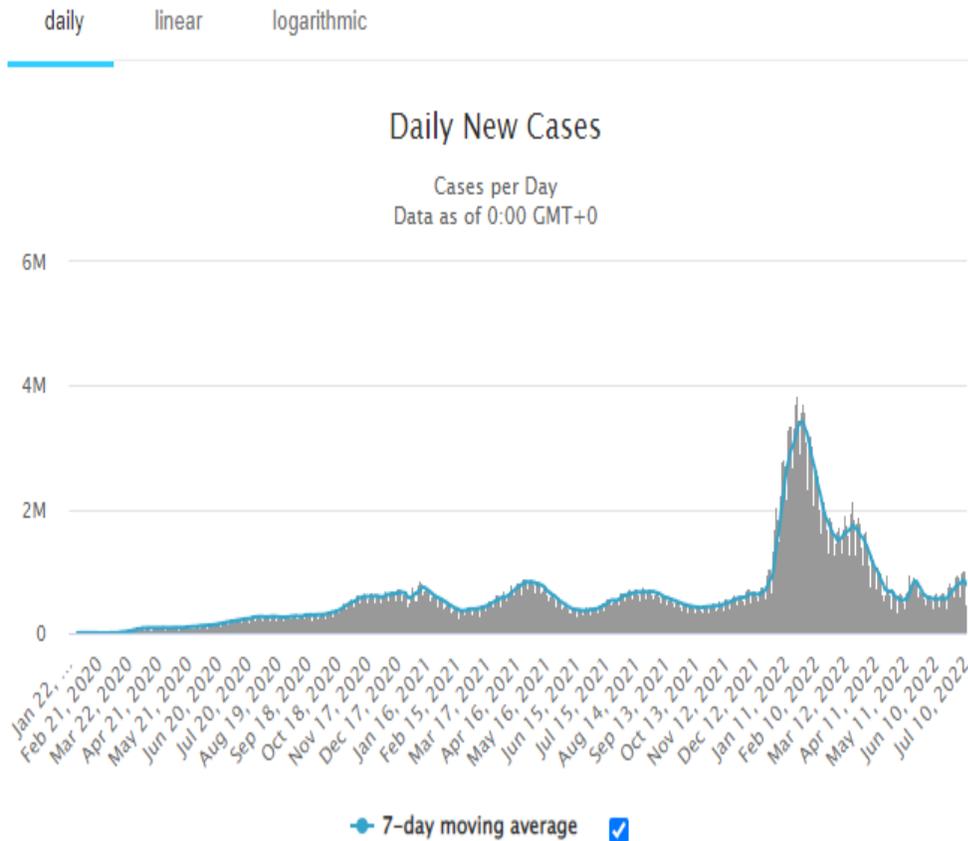
Доходность 10-летних облигаций США



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



Число новых случаев заражений COVID и смертность по миру



Черный лебедь

В июне обстановка связанная с заболевыми COVID ухудшилась, хотя пока не критично. Средний посуточный рост заболевших увеличился за месяц на 205 тыс. до 807 тыс. заболевших.

Не смотря на то, что происходит рост заболевших, показатели смертности от заражения COVID за месяц не изменились.. Основной рост заболевших приходится на Италию, Германию, Японию и страны Латинской Америки.

Учёные отмечают, что последние варианты мутации вируса COVID более заразны, но пока менее опасны.

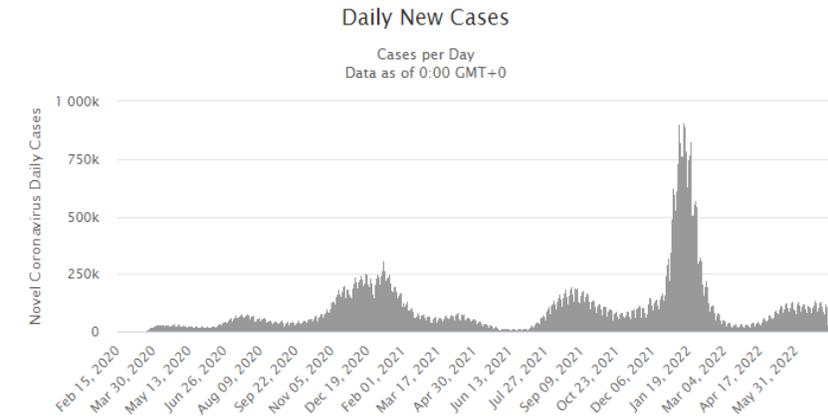
С другой стороны, в случае продолжения темпов роста заболевших в сутки может произойти ситуация, когда страны с ольшим количеством заболевших могут уйти на локдауны. А это замедление спад деловой активности, замедление ВВП и рост инфляции, на фоне локальных разрывов в цепочках поставок.

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

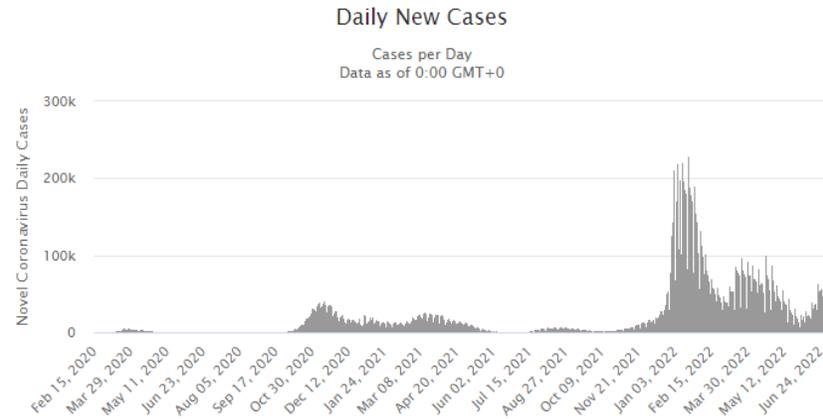
Еще одним черным лебедем может стать разрастание военных конфликтов по всему миру. Сейчас активно обсуждается СВО в Украине и потенциальное военное столкновение между Китаем и Тайванем.

Число новых случаев заражения COVID по странам

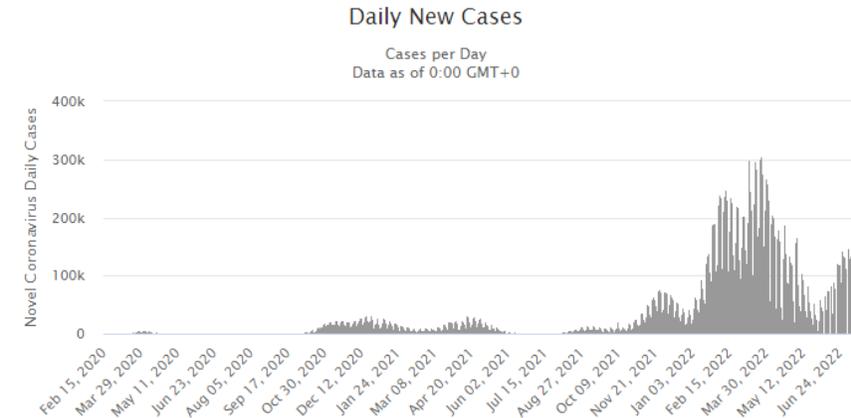
Daily New Cases in the United States



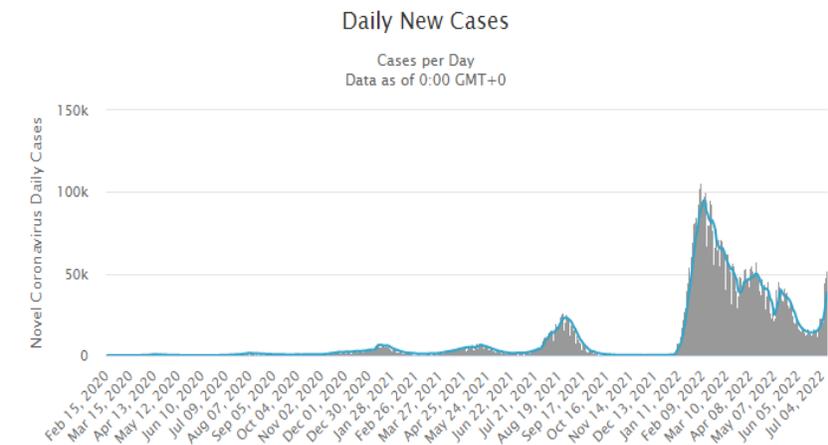
Daily New Cases in Italy



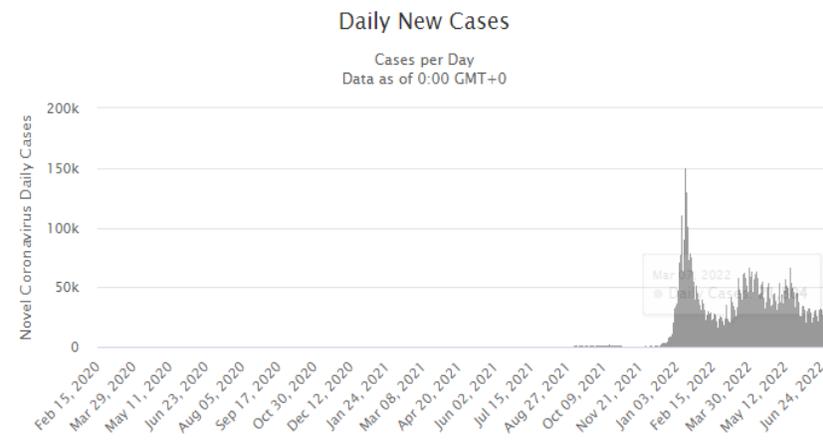
Daily New Cases in Germany



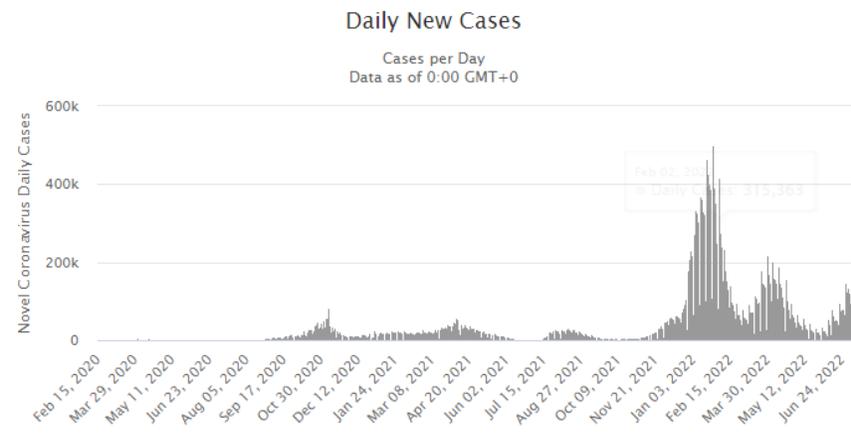
Daily New Cases in Japan



Daily New Cases in Australia



Daily New Cases in France



Спасибо за внимание