

# Аналитический обзор Экономической ситуации

Ноябрь 2023

# Экономическая ситуация. Итоги октября.

Октябрь месяц выглядел пессимистичным по отношению к рисковым активам, поскольку судя по комментариям от ведущих центральных банков, текущие высокие ставки сохранятся на протяжении длительного времени, а также возникшей напряженности между Израилем и Палестиной.

Конфликт, который возник между Израилем и Палестиной может спутать карты в реализации текущей денежно-кредитной политики от ведущих ЦБ. Инфляционное давление за последнее время постепенно ослабевает по все миру, но делает это неравномерно. С одной стороны общая товарная группа снижается, с другой стороны цены на услуги и энергоносители закрепились на высоких уровнях. Так, в США инфляция за сентябрь (индекс ИПЦ) осталась без изменений на уровне 3,7% год к году, и «топчется» у данного уровня уже 3-й месяц, тем самым надломив равномерно снижающийся тренд инфляционного давления.

Конфликт, который разгорелся между Израилем и Палестиной добавляет неопределенности в монетарную политику в будущем, так как на текущий момент породил спрос на «защитные активы», а также подтолкнул цены на нефть вверх. Так, несмотря на то, что высокие ставки уже оказывают воздействие на ослабление мирового спроса на товарную группу, в том числе и энергоносители, напряжение между Израилем и Палестиной подтолкнули цены на нефть с 84 до 92 долларов за баррель.

Данные события повышают риски инфляционного давления в будущем, что повлечет за собой дальнейший цикл ужесточения денежно-кредитной политики по всему миру. Об этом свидетельствовали и рыночные факторы. Так, доходности по 10-ти летним облигациям в США и Европе поднимались до самых максимальных уровней за последние 25 лет.

Несмотря на растущие риски укоренения инфляции выше уровня 2% в среднесрочной перспективе, ведущие центральные банки в октябре оставили свои ставки без изменений. Так, из-за быстрого темпа поднятия ставок, они пока еще не оказали должного влияния на экономику, поскольку существует временной лаг между изменением в ставке и ее влиянием на экономику.

Экономический рост продолжает замедляться, так рост ВВП в Европе и Великобритании составляет незначительные 0,1%-0,2% кв/кв, а перегретые рынки труда, демонстрируют незначительный рост безработицы.

В связи с этим, в период среднесрочной неопределенности по поводу инфляции и экономического роста, главы ЦБ оказывают вербальное влияние на финансовые рынки, заявляя что ставки будут удерживаться длительный период времени (1-2 года), что привести инфляцию к 2% в долгосрочной перспективе. По их словам если инфляцию не дожать до 2%, то это дорого обойдется для экономики в будущем, в тоже время управляющие посматривают на замедление темпов экономического роста, тем самым опасаясь поднимать ставки еще выше в текущий момент, лучше придержать подольше имеющиеся.

## Изменение ставок рефинансирования за Октябрь

	ФРС	ЕЦБ	Банк Англии	Банк Канады	Банк Швейцарии	Банк Австралии	Банк Китая	Банк Швеции	Банк Норвегии	Банк Японии	Банк Новой Зеландии
Текущая ставка	5,50%	4,50%	5,25%	5,00%	1,75%	4,10%	3,45%	4,00%	4,25%	-0,10%	5,50%
Изменение	нет заседания	без изменений	нет заседания	нет заседания	нет заседания	без изменений	без изменений	нет заседания	нет заседания	без изменений	без изменений

## Изменение Индексов за Октябрь (1 – совпадение с прогнозным движением, 0- не совпадение с прогнозом)

Валюта	USD	EUR	GBP	AUD	NZD	CAD	CHF	NOK	SEK	JPY	S&P 500
Изменение за месяц Октябрь	1,56%	1,64%	1,17%	0,10%	-1,66%	-0,72%	2,05%	-3,22%	-1,56%	-1,27%	-4,91%

# Экономическая ситуация. Прогноз ноябрь.

Ноябрь месяц может быть многообещающим, поскольку поступающие данные по инфляции и безработице должны подтвердить текущие тенденции в том, что большинство крупнейших ЦБ уже близки к пиковым значениям по ставкам.

Как видно из динамики, текущее инфляционное давление неуклонно снижается, но все равно находясь выше целей ЦБ по инфляции в 2 процента. Согласно последним протоколам от ЦБ крупнейших экономик мира, ставки уже достаточно высоки, чтобы оказывать ограничительную политику на экономику. В Европе и Великобритании рост ВВП какие-то жалкие 0,1%-0,3% в квартал, а деловая активность ниже 50, что свидетельствует о дальнейшем спаде в экономике. С одной стороны это хорошо, так как сокращающийся спрос, ведет к устранению дисбалансов на рынке труда и промышленности, что дальше приведет к ослаблению инфляционного давления.

Чиновники из ЦБ уже задрали ставки до максимальных уровней по всему миру за последние 25 лет. Поскольку инфляция сейчас снижается, а рынки труда демонстрируют признаки ослабления - то в текущей ситуации нет смысла в дальнейшем повышении ставок, пока нужно остановиться и посмотреть влияние текущих, ведь временной лаг запаздывания от изменения ставок и их влияния на экономику никто не отменял.

Данное мнение поддерживает и сам рынок, так кривая доходности у длинного края выравнивается, по сравнению с краткосрочной доходностью по облигациям – инверсия тает на глазах, хотя сохранялась на протяжении 14 – ти месяцев.

Прогноз на Ноябрь	USD	EUR	GBP	AUD	NZD	CAD	CHF	NOK	SEK	JPY	S&P 500
Изменение за месяц	Green	Red	Green	Red	Red	Green	Red	Red	Green	Red	Green

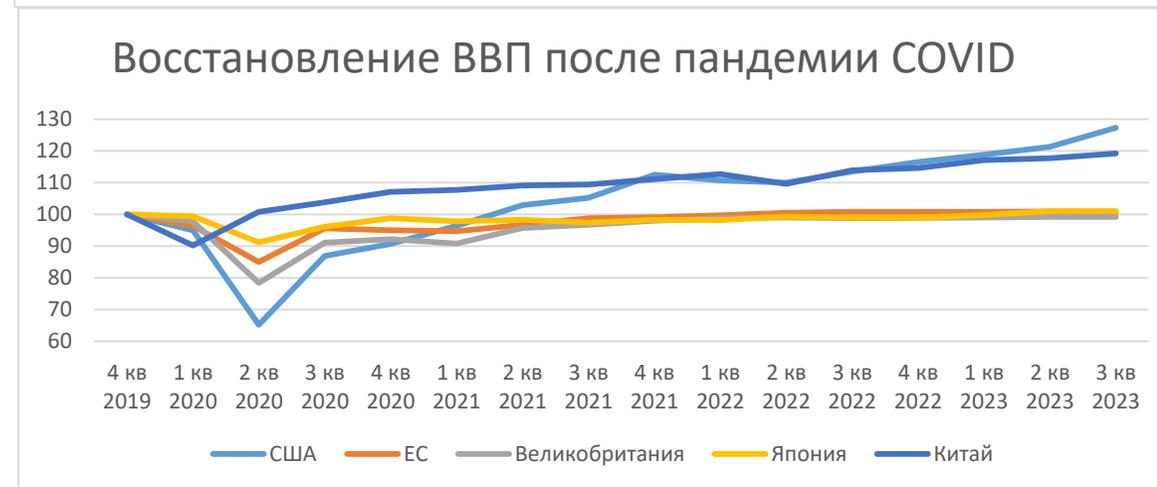
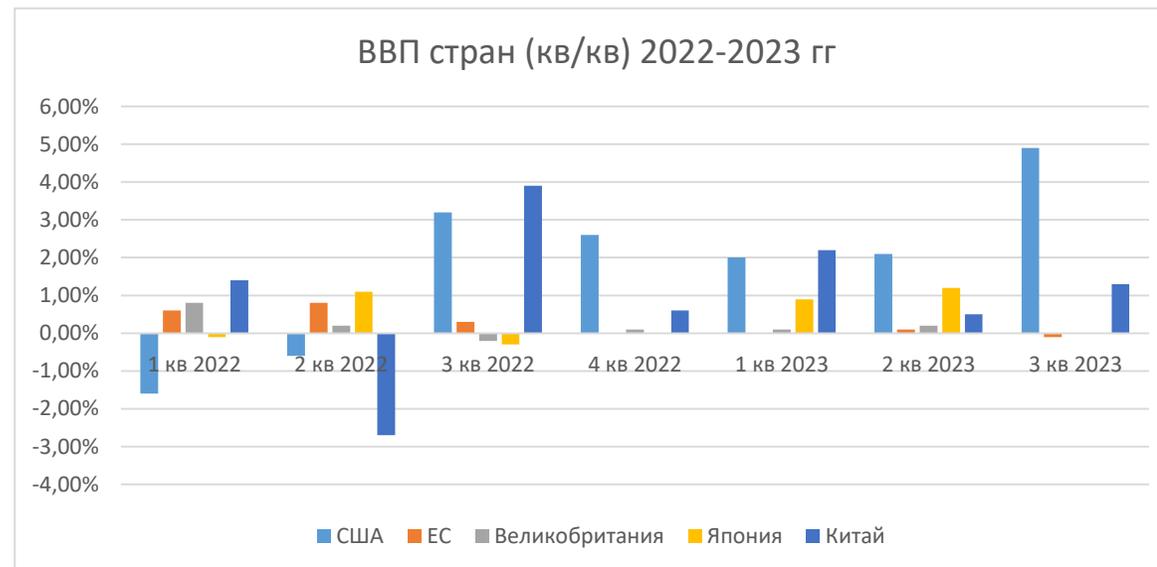
# Динамика ВВП

В октябре месяце поступали предварительные данные по ВВП за третий квартал 2023 года, которые по отношению к 2-му кварталу 2023 года, оказались:

- США рост с 2,1% до 4,9%;
- ЕС рост с 0,1% до -0,1%;
- Великобритании рост 0,3% до 0,2%;
- Китай снижение с 0,5% до 1,3%;
- Япония снижение с 0,8% до 1,2%

Если мы посмотрим на восстановление ВВП в период пандемии, то только сейчас все рассматриваемые страны восстановили доковидный уровень, а США и Китай выросли более чем на 20 процентов.

Несмотря на то, что ставки по миру высоки, а их влияние оказывает сдерживающий эффект на экономический рост, предварительные данные по ВВП США за 3 квартал, оказались впечатляющими, +4,9%. Рост экономики США оказался лучше прогнозов, и поддержит экономический рост в западных странах.



# Безработица

Последние данные по безработице в ведущих развитых странах мира демонстрируют аномальную устойчивость к росту ставок по всему миру. Рынок труда демонстрирует силу, наблюдается дисбаланс между спросом и предложением рабочей силы, особенно в Великобритании, где наблюдается острая нехватка рабочих мест, что выражается в росте заработных плат. Несмотря на это в октябре наблюдались первые признаки охлаждения на рынке труда.

На текущий момент безработица:

- в США рост без изменений 3,8% (3,5% - минимум по году)
- в Еврозоне рост с 6,4% до 6,5% (6,4% - минимум по году)
- в Великобритании без изменений 4,3% (3,5% - минимум по году)
- в Японии без изменений 2,7% (2,4% - минимум по году)
- в Китае без изменений 5,2% (4,9% - минимум по году)

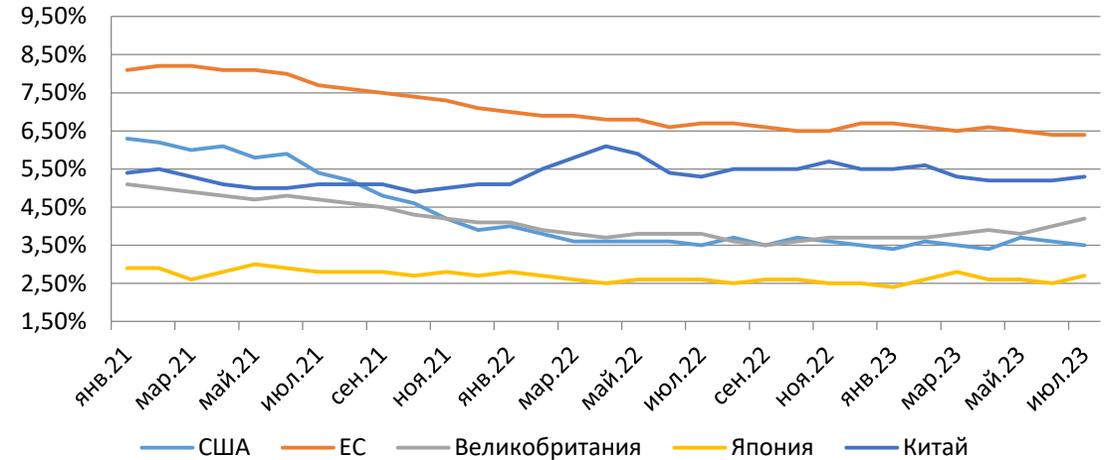
Рынок труда пока демонстрирует хорошую устойчивость по отношению к значительному росту ставок рефинансирования.

Рост ЗП и низкая занятость способствуют разгону инфляционной спирали. Данные эффекты начинают проявляться в Великобритании, где рынок труда перегрет сильнее всего. Так рост заработных плат там составил 8,2% г/г.

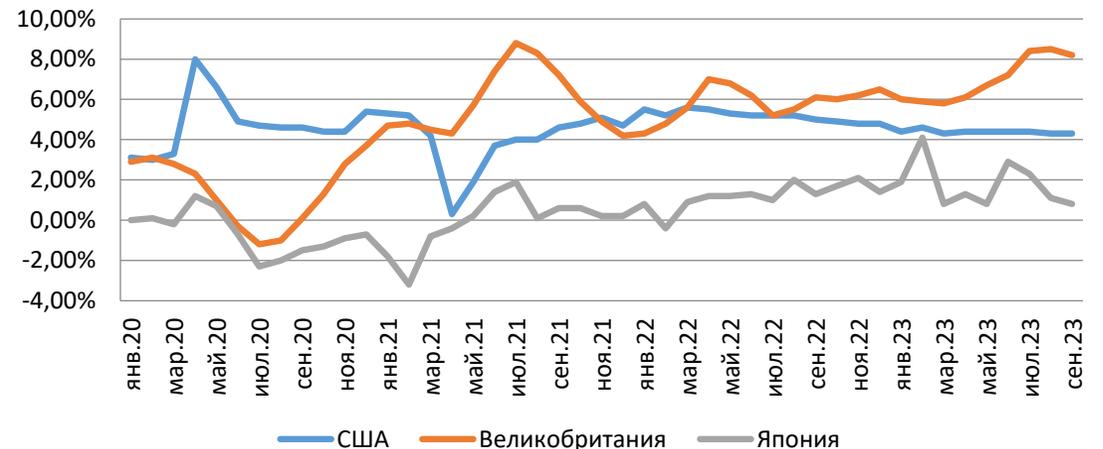
С другой стороны в США рост заработных плат замедляется, что вселяет оптимизм в борьбу регулятора с инфляцией.

По итогу мы видим, что образовались первые признаки охлаждения рынка труда. Если в следующие месяцы динамика продолжится, то это облегчит задачу регуляторам в борьбе с инфляцией, так как низкая безработица, это как «дамоклов меч» который создает один из основных рисков в борьбе с инфляционным давлением.

## Безработица 2021-2023 гг



## Рост заработных плат г/г



# Инфляция

Инфляционное давление продолжает снижаться, это связано:

- во-первых с падением цен на сырье и сокращением расходов предприятий. О чем свидетельствует снижение производственной инфляции (PPI).
- во-вторых рост экономики Китая, крупнейшего покупателя сырья в мире, замедлился до минимальных показателей за 30 лет.
- в-третьих, рост ставок рефинансирования по всему миру, что негативно отражается на расходах потребителей и компаний, создавая перспективы дальнейших сокращений расходов в будущем.

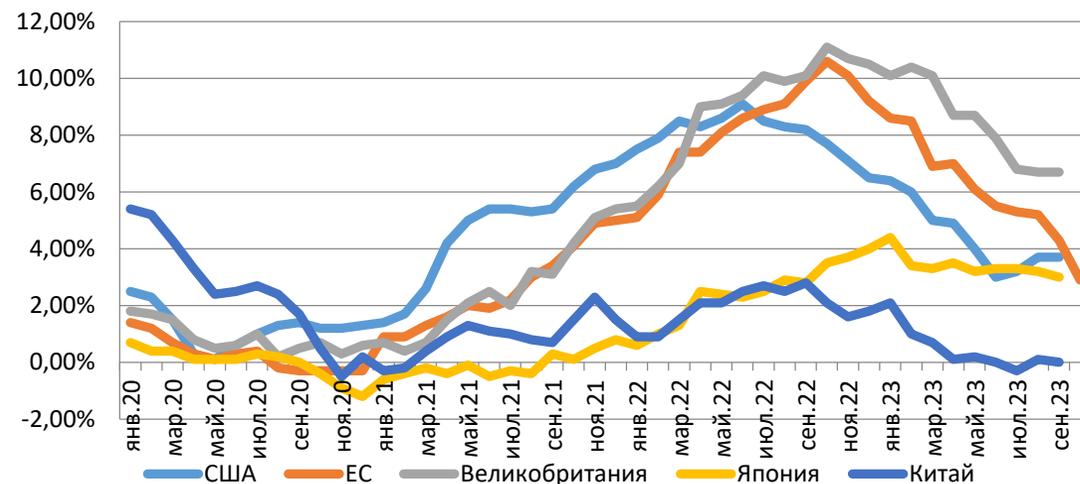
За последний месяц мы наблюдали дальнейшее сокращение роста инфляционного давления:

- США без изменений 3,7% (максимальное значение в этом цикле 9,1%)
- ЕС с 5,2% до 4,3% (максимальное значение в этом цикле 10,6%)
- Великобритания без изменений (максимальное значение в этом цикле 11,1%)
- Япония с 3,2% до 3% (максимальное значение в этом цикле 4,4%)
- Китай с 0,1% до 0%. (максимальное значение в этом цикле 2,8%)

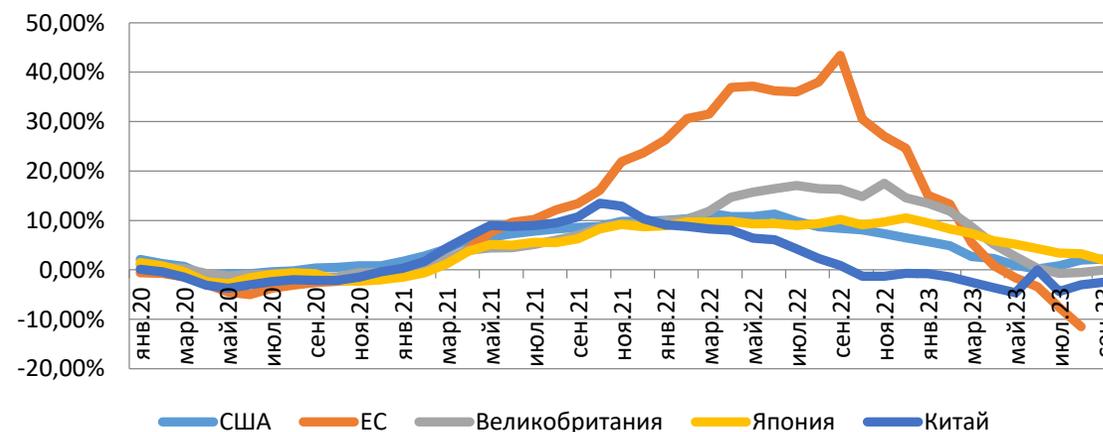
Исходя из графика инфляции мы видим устойчивую картину замедления роста инфляционного давления. В совокупности с ростом ставок, можно предположить, что инфляция побеждена, несмотря на то, что главы ведущих центральных банков, пока смотрят по ястребиному в будущее – мы видим отражение этой политики в удержании высоких ставок на «длительный период». Это создает дисбаланс взглядов на финансовые рынки. В случае, когда рынок переключит свое внимание с инфляции на состояние дел в экономике, мы можем наблюдать разворотные формации по основным видам финансовых активов. Пока экономический рост не столько беспокоит регуляторов, поскольку рынок труда силен.

Также стоит отметить успехи Японии в борьбе с дефляцией. Так инфляция в Японии уже более года устойчиво держится выше диапазона в 2 процента, что постепенно стимулирует японских потребителей увеличивать расходы сейчас, а не откладывать в будущее, как это было на протяжении 30-ти последних лет.

## Инфляция г/г



## Промышленная инфляция г/г



# Потребление

За последний месяц мы наблюдаем разнонаправленную динамику розничных продаж.

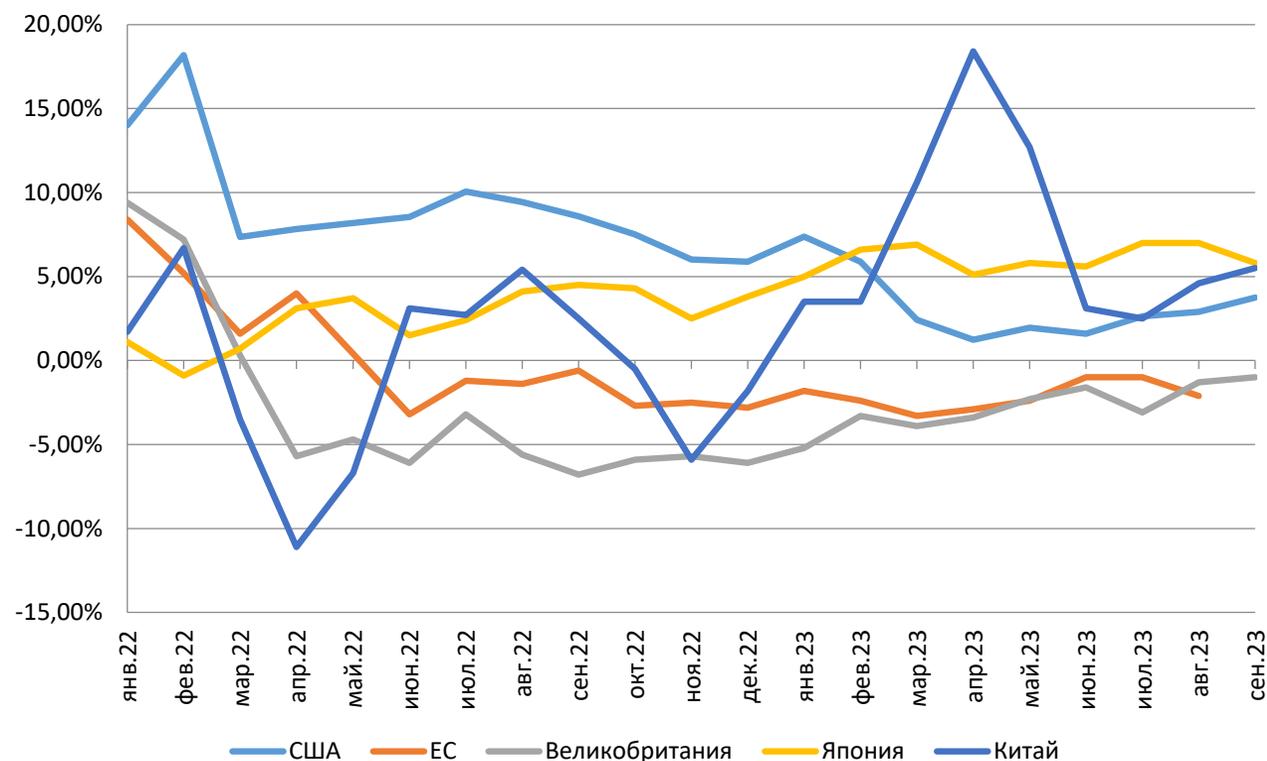
Так незначительный рост потребления произошел в США, Китае и Великобритании. Экономика США пока демонстрирует устойчивость к росту ставок на фоне хороших данных по ВВП относительно других стран, а также роста потребления. Ждем момента разворота, так как высокие ставки сделают свое дело. Что касается Китая, то мы наблюдаем рост три месяца подряд, благодаря проводимой стимулирующей политики Банка Китая.

Сильный рынок труда и высокий рост заработных плат, укрепляют балансы домохозяйств. В свою очередь это имеет отражение в восстановлении розничных продаж, которые на текущий момент все еще ниже абсолютных показателей годом ранее.

В тоже самое время мы наблюдаем стагнацию в розничных продажах ЕС, на что повлияло резкое сокращение автомобильного топлива -7,4% по сравнению с прошлым годом.

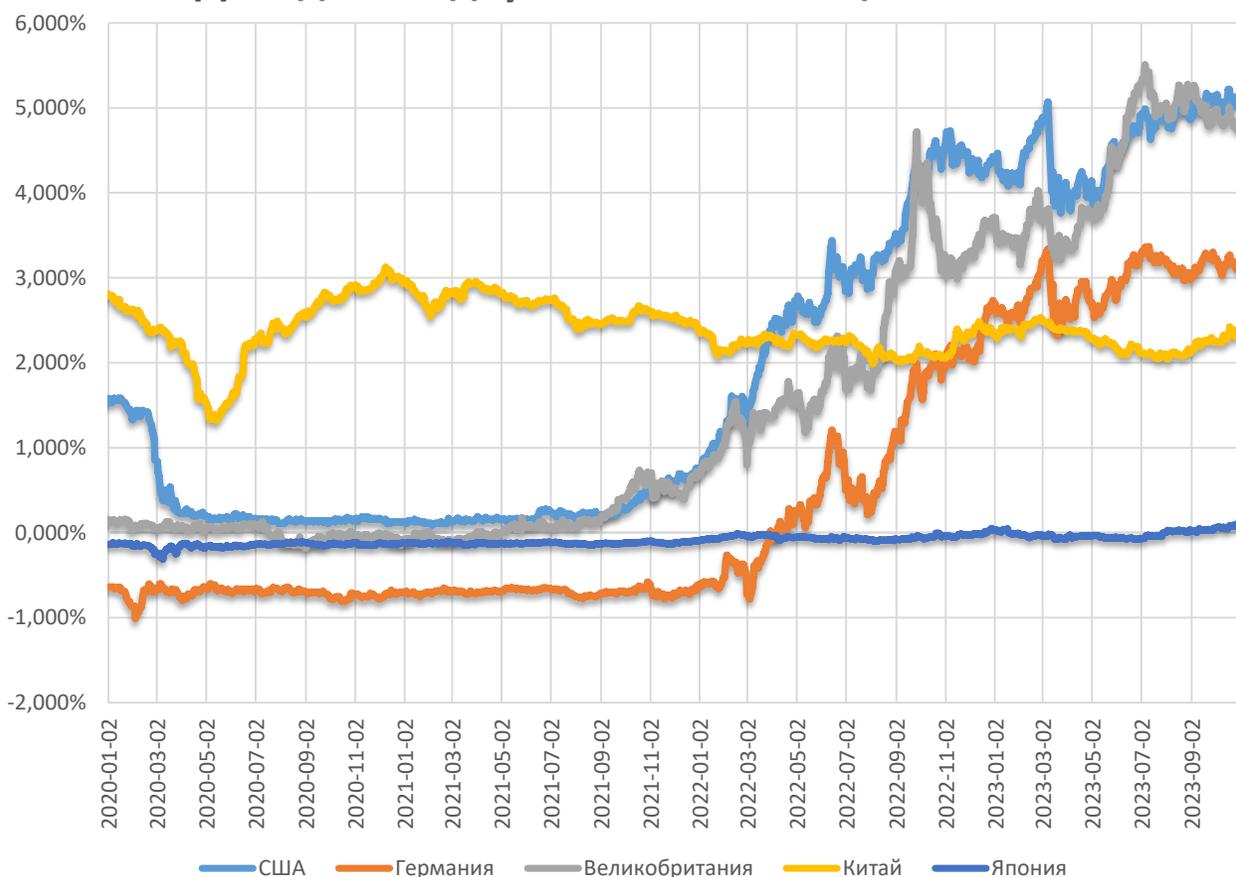
В Японии за последний месяц розничные продажи незначительно снизились, так как расходы домохозяйств и заработные платы пока растут недостаточными темпами, чтобы угодить Банку Японии, который проводит ультра мягкую денежно-кредитную политику.

Розничные продажи 2022-2023 гг



# 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 октябре месяце мы видим что доходность 2-х летний облигаций приостановила свой рост в США, Германии и Великобритании. Данный факт напрямую связан с настроением ведущих ЦБ по миру, которые уже прекращают цикл повышения ставок, и намерены посмотреть, как текущие ставки отразятся на экономике в будущем. Так, согласно данным с СМЕ по торговле фьючерсами на процентную ставку ФРС, рынок не ожидает хотя бы еще одного повышения в цикле ужесточения ДКП.

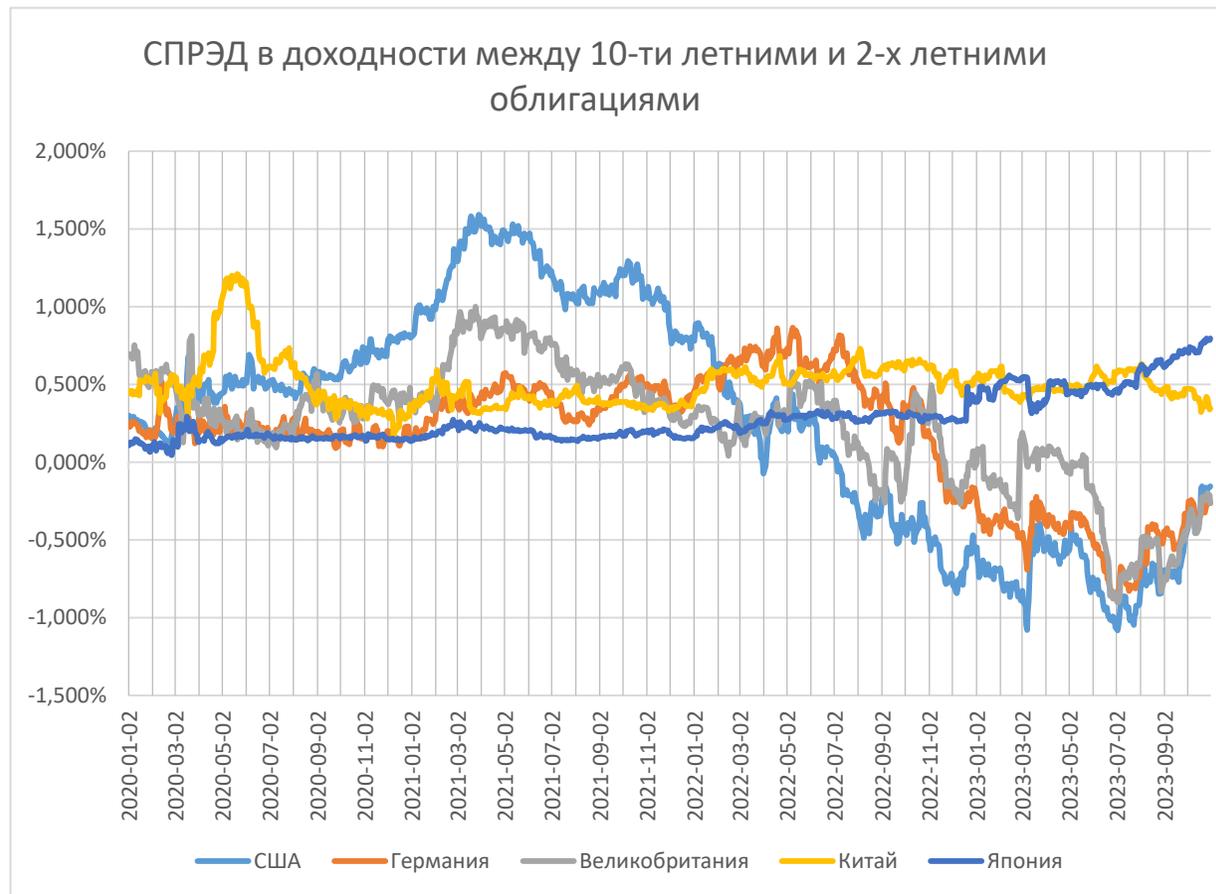
Также мы видим постепенный рост доходности в Японии, где на текущий момент минимальная ставка среди всех стран - 0,1%. Если инфляция в Японии закрепится на уровне 2%-3% в среднесрочной перспективе, то это может вызвать кардинальный пересмотр ДКП. Данный момент приблизится, если рост доходности примет более острый угол роста, так как Банку Японии понадобится сжигать еще больше резервов, для поддержания доходности у заданных уровней.

# 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.

За последние четыре месяца мы наблюдаем рост спреда доходности, что отражает приверженность ведущих ЦБ удерживать текущие высокие ставки на протяжении «долгого времени». В итоге за последние месяцы мы наблюдали значительный рост доходности в 10-ти летних облигаций, так как чем больше продержатся высокие ставки, тем выше будет доходность 10-ти леток.

Китай наоборот демонстрирует противоположную тенденцию, так как удешевление юаня и постепенное восстановление экономики Китая, за счет проведения мягкой ДКП, может подстегнуть инфляционное давление в стране. Поэтому рынок закладывает незначительное повышение ставки от НБК в ближайшем будущем.



## Черный лебедь

**Инверсия в доходности облигаций** – это отрицательное значение в разнице доходности между 10-ти и 2-х летними облигациями.

В обычных условиях доходность 10-ти летних облигаций превышает 2-х летние, поскольку для долгосрочных бумаг существует премия за риск.

В текущей ситуации в США и Германии инверсия в доходности облигаций наблюдается 15-й месяц подряд, что свидетельствует об устойчивой тенденции.

Как правило если инверсия в доходности облигаций сохраняется 12-15 месяцев, то происходит кризис и значительное падение фондовых индексов при возросшей волатильности.

## Конфликт Израиль – Палестина

В случае если возникший конфликт между Израилем и Палестиной затянется, или появится новая противоборствующая страна, то это неминуемо взвинтит цены на углеводороды. На фоне этого текущие усилия ведущих ЦБ по борьбе с инфляцией по большей части нивелируются ростом цен на нефть, что приведет к новому витку ценового давления, при условии, что ставки уже высоки, и оказывают давление на экономический рост.

Доходность 10-летних облигаций США



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



Спасибо за внимание