



22 марта 2021 г.

Наталья Орлова, Ph.D.

Главный экономист

+7 (495) 795-3677

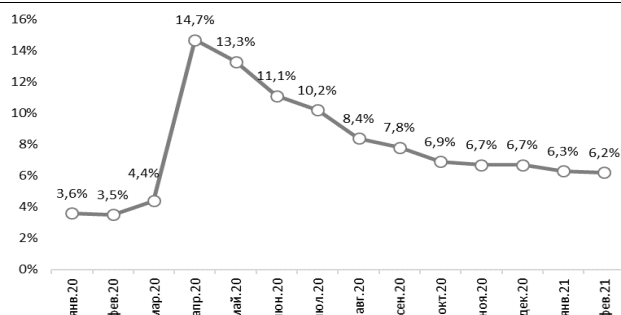
Обзор экономики

Мировые рынки и валюты

Глава ФРС дал рынкам четкий сигнал, что ужесточение монетарной политики не последует до тех пор, пока 10 млн человек не вернут свои рабочие места в США и пока инфляционные ожидания не вырастут. Кроме того, только подтвержденные статистикой факты, а не изменения ожиданий, будут рассматриваться ФРС как основание для действий. В сочетании с повышением прогноза роста по США до 6,5% в этом году это стало хорошим сигналом для фондового рынка США, но не остановит повышательное давление на ставки в мире. При этом опасения по поводу низкой скорости вакцинации снизили цены на сырье и фактически подтвердили обоснованность осторожного подхода ФРС.

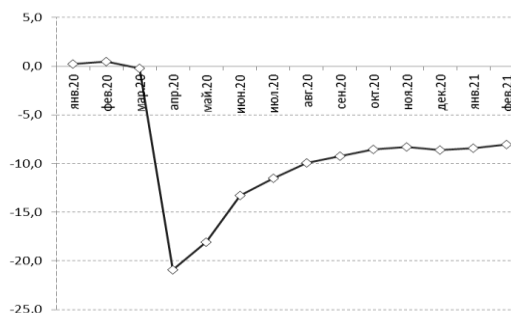
Глава ФРС обещает мягкую политику надолго: Последние две недели руководство ФРС предпринимает активные действия для формирования уверенности рынка в том, что негативных сюрпризов от монетарных властей ждать не следует. За неделю до заседания 17 марта Д.Пауэлл дал развернутое интервью Wall Street Journal, в котором обозначил стержневые параметры монетарной политики. Его первый тезис заключался в том, что при решении об ужесточении монетарной политики ФРС не будет смотреть только на уровень безработицы – в феврале значение этого показателя составило 6,2% (см Рис 1), что было воспринято рынком как сигнал к росту ставок. По оценкам ФРС, проблема в том, что большая доля населения выбыла из расчетов рабочей силы, и это не позволяет считать показатель безработицы объективным – с начала пандемии порядка 8-10 млн человек не вернулись на рынок труда (см. Рис 2). Поэтому пристальное внимание вызывает динамика создания новых рабочих мест – хотя в феврале этот показатель составил около 400 тыс., с ноября 2020 по январь 2021 его динамика была слабой (см Рис 3), и по этой причине глава ФРС ожидает, что на нормализацию рынка труда уйдет очень много времени. Второй важный сигнал главы ФРС для рынка был в том, что ФРС готова будет допустить значительное превышение инфляции над целью 2% и будет реагировать только тогда, когда повышенный уровень инфляции будет транслироваться в устойчивое увеличение инфляционных ожиданий. Сейчас показатель инфляции (PCE) составляет 1,5% г/г, и ФРС прогнозирует его ускорение до 2,4% в этом году – можно говорить о том, что достаточно агрессивный прогноз ФРС по динамике инфляции дополнительно подчеркивает уверенность монетарных властей, что ужесточение политики не потребуется. Дополнительно глава ФРС сказал, что о возможном снижении скорости наращивания баланса (120 млрд долл. в месяц) ФРС объявит заблаговременно. И как в своем интервью, так и на пресс-конференции после решения ФРС по ставке (оставлена без изменений на уровне 0,0-0,25%), Д.Пауэлл подчеркнул, что изменение монетарной политики будет опираться только на фактическую статистику, а не на изменения в прогнозах.

Рис. 1: Уровень безработицы в США, %



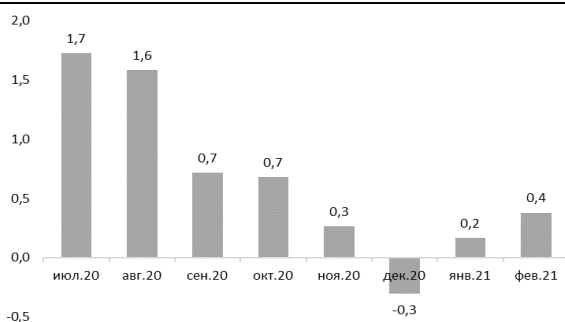
Источники: Блумберг, Альфа-Банк

Рис. 2: Накопленное снижение раб.мест США, млн. чел



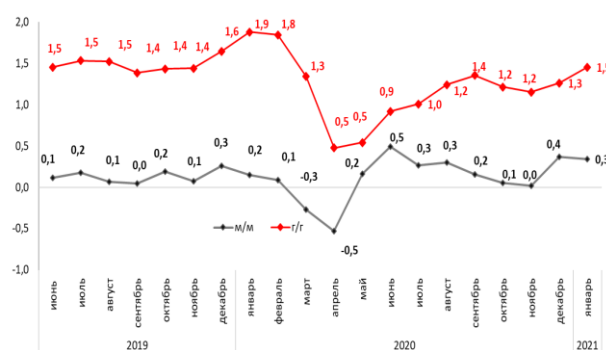
Источники: Блумберг, Альфа-Банк

Рис.3: Создание рабочих мест в США, млн.чел,



Источники: Блумберг, Альфа-Банк

Рис. 4: Динамика инфляции (PCE) в США, % г/г и м/м



Источники: ФРС, Альфа-Банк

Аналитический отдел research@alfabank.ru

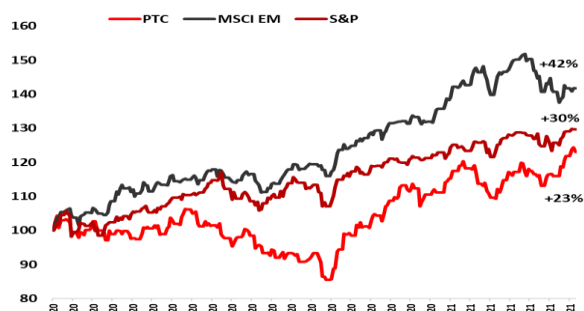
Альфа Групп и (или) ее аффилированные лица ведут и намерены далее вести бизнес с компаниями, деятельность которых освещена в настоящем отчете. Инвесторы должны осознавать, что Альфа-Групп и (или) ее аффилированные лица могут иметь конфликт интересов, который может повлиять на объективность данного отчета. Инвесторы должны рассматривать данный отчет только как один из факторов при принятии своего инвестиционного решения. Для получения дополнительной информации об инвестиционно-банковских отношениях Альфа Групп и (или) ее аффилированных лиц, если таковые имеются, с компаниями, упомянутыми в настоящем отчете и относящейся к рейтинговой системе, методам оценки, сертификации аналитиков и потенциальному конфликту интересов Альфа Групп и (или) ее аффилированных лиц обратитесь к разделу «Информация» в конце данного отчета.

Доходности облигаций могут расти и дальше – до 2,0-2,5%: Отдельной темой в выступлениях Д.Пауэлла была тема того, насколько ФРС обеспокоена ростом доходностей по казначейским обязательствам США, так как доходности 10-летних облигаций в последние недели находятся на уровнях 1,6-1,8% против 0,9% в декабре 2020 года. Глава ФРС подчеркнул, что пока это движение рынка не означает общего ужесточения монетарных условий по всей экономике и не вызывает беспокойства ФРС, что нужно интерпретировать как возможное дальнейшее движение доходности на более высокие уровни. Эти уровни определяются прогнозами инфляции – поскольку уровень инфляции в этом году может достигать до 2,4%, то, по всей видимости, нельзя исключать и дальнейшего движения доходностей 10-летних облигаций до значений 2,0-2,4%.

Дискуссии по поводу инфляционных последствий стимулирования экономики США в экспертных кругах набирают обороты: Следует отметить, что рост обеспокоенности по поводу инфляционных последствий стимулирования экономики США высказывают не только и не столько инвесторы, но и многие авторитетные международные эксперты. Накануне выступления Д.Пауэлла бывший главный экономист МВФ Оливье Бланшар опубликовал расчеты, показывающие, что пакет экономического стимулирования в 1,9 трлн долл. будет означать увеличение конечного спроса на 2,2 трлн долл. в консервативном варианте, или на 3,6 трлн долл. в оптимистичном сценарии, ускоряя инфляцию в интервале от 0,5% до 1,25% по сравнению с ориентиром ФРС. Фактический эффект будет зависеть от мультипликаторов, которые трудно просчитать – основной вывод Бланшара заключается в том, что из-за значительного ускорения инфляции инфляционные ожидания могут перестать быть заякоренными, и это может произойти в течение очень короткого периода времени. Из выступления Пауэлла следует, что ФРС согласна с этим риском, но готова взять его на себя, лишь бы избежать дефляционной ловушки.

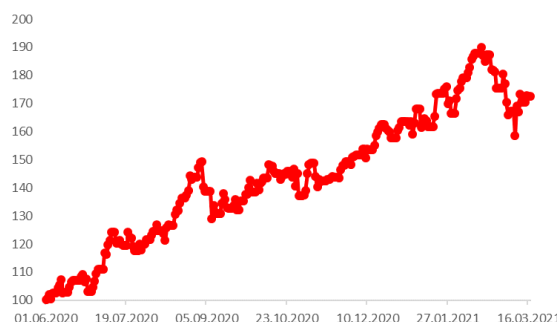
Комментарий главы ФРС успокоил мировые рынки: В результате вербальных интервенций и разъяснений ФРС настрои на фондовых индексах в мире остается достаточно позитивным (см. Рис 5). Индекс S&P продолжает постепенно расти, и, в целом, инвесторы переходят из акций высокотехнологических компаний в акции традиционных компаний: индекс FANG+ в итоге находится под давлением (см. Рис 6). Индекс MSCI EM, который значительно скорректировался с пикового значения февраля, в последние дни демонстрирует стабилизацию, и это транслируется и в укреплении валют развивающихся рынков, большинство которых с начала года потеряло 5-10%. Поддержку валютам стран формирующихся рынков оказывают не только улучшающиеся прогнозы мирового роста, но и действия локальных центральных банков – за последнюю неделю банк Турции повысил свою ставку на 200 б. п. до 19%, а банк Бразилии – на 75 б. п. до 2,75%.

Рис. 5: S&P, MSCI EM и PTC, 1 июня = 100.



Источники: Блумберг, Альфа-Банк

Рис. 6: Индекс FANG+, 1 июня = 100



Источники: Блумберг, Альфа-Банк

Проблемы с вакцинацией давят на курс евро: Последним важным сигналом от главы ФРС была также уверенность в том, что США смогут продемонстрировать высокие темпы роста в 2021 году. Прогноз роста по США на 2021 год, анонсированный ФРС, повышен до 6,5% (см. Таблицу 1), при этом перспективы восстановления еврозоны, напротив, стали за последние недели выглядеть хуже. Главное отличие – в темпах вакцинации: в Европе по состоянию на начало марта было введено 8 доз на 100 человек против 33 доз в Великобритании и 25 доз в США. Информация о появляющихся сомнениях в эффективности вакцины вывела курс евро в интервал 1,18-1,20 и на ближайшие месяцы, по всей видимости, не даст возможности европейской валюте вернуться в интервал 1,20-1,25.

Таб 1. Прогноз показателей экономики США

	2021	2022	2023	Долгосрочный ориентир
Изменение реального ВВП	6,5%	3,3%	2,2%	1,8%
Декабрьский прогноз	4,2%	3,2%	2,4%	1,8%
Уровень безработицы	4,5%	3,9%	3,5%	4,0%
Декабрьский прогноз	5,0%	4,2%	3,7%	4,1%
Инфляция (PCE)	2,4%	2,0%	2,1%	2,0%
Декабрьский прогноз	1,8%	1,9%	2,0%	2,0%

Источник: ФРС, Альфа-Банк

Контакты/Дисклеймер

Альфа-Банк Рынок акций

Ул. Каланчевская, 27
+7 (495)

Москва, Россия 107078
795-3712

Начальник дирекции Ценных бумаг
+7 (495) 7857404

Михаил Грачев
mgrachev@alfabank.ru

Начальник управления Акции
+7 (495) 228 8828

Константин Шашаров
kshapsharov@alfabank.ru

Аналитический отдел

Начальник отдела

Борис Красноженов
bkrasnozhenov@alfabank.ru
+7 (495) 795-3612

Макроэкономика

Наталья Орлова, Ph.D.
norlova@alfabank.ru
+7 (495) 795-3677

Анна Киюцевская
AKiyutsevskaya@alfabank.ru
+7 (499) 923-6697 (доб. 3071)

Стратегия

Джон Волш
jwalsh@alfabank.ru
+7 (499) 923-6697 (доб. 8238)

Металлы и горная добыча

Борис Красноженов
bkrasnozhenov@alfabank.ru
+7 (495) 795-3612

Юля Толстых
yatolstyh@alfabank.ru
+7 (499) 923-6697 (доб. 8681)

Радмир Фаттахов

rifattakhov@alfabank.ru
+7 (499) 923 6697 (доб. 8380)

Нефть и Газ

Никита Блохин
NBlokhin2@alfabank.ru
+7 (499) 923 6697 (доб. 8037)

Торговые операции и продажи (Москва)

Международные продажи

Александр Зоров
azorov@alfabank.ru
+7 (495) 745-5621

Светлана Голодинкина
sgolodinkina@alfabank.ru
+7 (495) 785-7416

Торговые операции

Артем Белобров
abelobrov@alfabank.ru
+7 (495) 785-7414

Потребительский

Евгений Кипнис
ekipnis@alfabank.ru
+7 (495) 795-3713

Олеся Воробьева
ovorobyeva@alfabank.ru
+7 (499) 681-3075

Финансы

Евгений Кипнис
ekipnis@alfabank.ru
+7 (495) 795-3713

TMT, Сельское хоз-во

Анна Курбатова
akurbatova@alfabank.ru
+7 (495) 795-3740

Олеся Воробьева
ovorobyeva@alfabank.ru
+7 (499) 681-3075

Перевод

Анна Мартынова
amartynova@alfabank.ru
+7 (495) 795-3676

Спец. по данным/Аналитик

Денис Дорощев
didorofeev@alfabank.ru
+7 (499) 923-6697 (доб. 8086)

РЕПО

Вячеслав Савицкий
vsavitskiy@alfabank.ru
+7 (495) 783-5101

Олег Морозов
omorozov@alfabank.ru
+7 (499) 923 6697 (доб. 6972)

Альфа Директ

+7 (495) 786-4886

© Альфа-Банк, 2021 г. Все права защищены. Генеральная лицензия ЦБ РФ № 1326 от 16 01 2015 г.

Настоящий отчет и содержащаяся в нем информация являются исключительной собственностью Альфа-Банка. Несанкционированное копирование, воспроизводство и распространение настоящего материала, частично или полностью, в отсутствие разрешения Альфа-Банка в письменной форме строго запрещено.

Данный материал предназначен АО «Альфа-Банк» (далее – «Альфа-Банк») для распространения в Российской Федерации. Он не предназначен для распространения среди частных инвесторов. Несмотря на то, что приведенная в данном материале информация получена из публичных источников, которые по мнению Альфа-Банка, являются надежными, Альфа-Банк, его руководящие и прочие сотрудники не делают заявлений и не дают заверений ни в прямой, ни в косвенной форме, относительно своей ответственности за точность, полноту такой информации и отсутствие в данном материале каких-либо важных сведений. Любая информация и любые суждения, приведенные в данном материале, могут быть изменены без предупреждения. Альфа-Банк не дает заверений и не заявляет, что упомянутые в данном материале ценные бумаги и/или суждения предназначены для всех его получателей. Данный материал распространяется исключительно для информационных целей. Распространение данного материала не является деятельностью по инвестиционному консультированию. Информация, приведенная в данном материале, не является индивидуальной инвестиционной рекомендацией. Альфа-Банк и связанные с ним компании, руководящие сотрудники и прочие сотрудники всех этих структур, в т.ч. лица, участвующие в подготовке и издании данного материала, могут иметь отношения с маркет-мейкерами, а иногда и выступать в качестве таковых, а также в качестве консультантов, брокеров или представителей коммерческого, или инвестиционного банка в отношении ценных бумаг, финансовых инструментов или компаний, упомянутых в данном материале, либо входить в органы управления таких компаний. Ценные бумаги с номиналом в иностранной валюте подвержены колебаниям валютного курса, которые могут привести к снижению их стоимости, цены или дохода от вложений в них. Кроме того, инвесторы, вкладывающие средства в ценные бумаги типа АДР, стоимость которых изменяется в зависимости от курса иностранных валют, принимают на себя валютный риск. Инвестиции в России и в российские ценные бумаги сопряжены со значительным риском, поэтому инвесторы, прежде чем вкладывать средства в такие бумаги, должны провести собственное исследование и изучить экономические и финансовые показатели самостоятельно. Инвесторы должны обсудить со своими финансовыми консультантами риски, связанные с таким приобретением. Альфа-Банк и их дочерние компании могут публиковать данный материал в других странах. Поскольку распространение данной публикации на территории других государств может быть ограничено законом, лица, в чьем распоряжении окажется данный материал, должны быть информированы о таких ограничениях и соблюдать их. Любые случаи несоблюдения указанных ограничений могут рассматриваться как нарушение закона о ценных бумагах и других соответствующих законов, действующих в той или иной стране.