

Макроэкономический обзор: мировые показатели, будущее инфляции в США

1. Мониторинг экономических показателей

Россия

- Ежедневные случаи COVID-19 в среднем за последние 7 дней, тыс

вчера	изменение за 7 дней	изменение за месяц
12,7	-1,5	-8,9

- Уровень безработицы упал до **5,8%** в январе по сравнению с 5,9% в декабре
- Промышленность упала на **2,5% (г/г)** в январе по сравнению с ростом на 2,1% (г/г) в декабре
- Розничная торговля упала на **0,1% (г/г)** в январе по сравнению с падением на 4,1% (г/г) в декабре
- Платные услуги населению упали на **9,4% (г/г)** в январе по сравнению с падением на 17,1% (г/г) в декабре

США

- Ежедневные случаи COVID-19 в среднем за последние 7 дней, тыс

вчера	изменение за 7 дней	изменение за месяц
70,7	-8,4	-104,5

- Индекс доверия потребителей от CB вырос до **91,3** в феврале по сравнению с 88,9 в январе.
- Индекс деловой активности в секторе услуг вырос до **58,9** в феврале по сравнению с 58,3 в январе.
- Индекс деловой активности в промышленном секторе составил **58,5** в феврале по сравнению с 59,2 в январе.

Оперативные показатели

- Индекс розничных продаж Redbook вырос на неделе, закончившейся **21 февраля: -0,8% (м/м)** по сравнению с **-0,9% (м/м)** неделей ранее.
- Число заявок на получение пособий по безработице на неделе закончившейся **14 февраля: 861 тыс** по сравнению с 48 тыс неделей ранее.

Россия

В России растут показатели, связанные как с потреблением услуг, так и товаров. Рынок труда постепенно восстанавливается. И то, и другое объясняется снятием ограничений и снижением заболеваемости.

Динамика промышленности значительно менее позитивна. Не поддается логике столь сильное различие динамик в декабре и январе, данные наверняка будут уточнены Росстатом.

США

В США активно восстанавливается как сектор услуг, так и промышленный сектор. Позитивные деловые ожидания усиливаются на фоне перспективы принятия пакета помощи на \$1,9 трлн. Но есть одна проблема: чем быстрее восстанавливается экономика США, тем ниже вероятность, что пакет помощи будет принят. Если пакет не будет принят, это негативно отразится как на реальном секторе, так и на фондовом рынке.

2. Будущее инфляции в США

Сегодня очень много разговоров о риске высокой инфляции или даже гиперинфляции в США. Если инфляция действительно значительно вырастет, как пророчат многие инвесторы, это ударит по всему фондовому рынку и, в частности, по рынку госдолга. Оценим, насколько вероятна высокая инфляция в США.

Доходности американских гособлигаций уже начали расти. Например, ставки по 10-летним казначейским облигациям поднялись за месяц с **1%** до **1,4%**. Причина в росте инфляционных ожиданий. Лучший показатель инфляционных ожиданий инвесторов – это разница между ставками по гособлигациям с и без защиты от инфляции. И эта разница уже достигает 2,2% при целевой инфляции ФРС 2%. Это максимум с 2014 года.

Спрэд между доходностями 10-летних казначейских облигаций США без защиты и с защитой от инфляции



Источник: Board of Governors of the Federal Reserve System (US)

Несмотря на то, что всеобщее ожидание роста инфляции началось пару недель назад, никакой новой информации, которая могла бы изменить представление об американской инфляции, не было. За январь цены выросли **на 1,4%** по сравнению с ростом **на 1,3%** месяцем ранее. Инфляция действительно подросла, но ничего опасного в этом пока нет.

Инфляция в США, % (г/г)



Источник: U.S. Bureau of Labor Statistics

Удивительно, но никаких новых экономических данных, пророчащих высокую инфляцию в США, не выходило в последние месяцы. Мы писали о риске всплеска инфляции в США после пандемии в специальном обзоре еще полгода назад. Опасения, связаны с тем, что ФРС включила печатный станок, иными словами, начала проводить quantitative easing (QE) – скупать ценные бумаги на свой баланс. **Активы ФРС с начала пандемии выросли на 3,4 трлн или на 80% и продолжают расти.**



Источник: Board of Governors of the Federal Reserve System (US)

QE привело к рекордному росту денежной массы. Денежная масса выросла более, чем на **25% (г/г)** – такого роста не было за всю историю наблюдений (то есть с 1981 года). До этого максимальный прирост денежной массы был **12%(г/г) в 2001 году** и **10% (г/г) в 2009.**



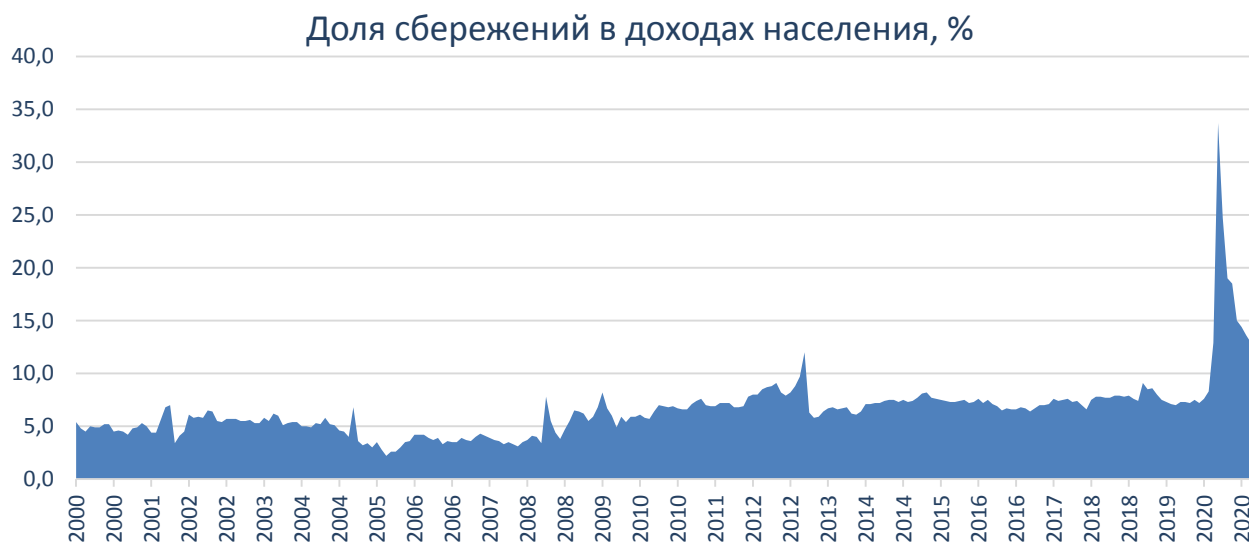
Источник: Board of Governors of the Federal Reserve System (US)

Почему же рекордный рост денежной массы не повлек за собой инфляцию? Если бы все деньги резко начали тратить, цены бы выросли из-за высокого спроса. Но большая часть влитых в экономику сумм пока осталась на фондовом рынке. У этого есть 3 причины:

1. Серьезная часть денег была влита в экономику через пособия и субсидии. Не заработанные деньги население тратит менее охотно, чем заработанные.

2. В США было два локдауна, которые значительно ограничивали возможность потратить деньги.
3. Почти год население живет в кризисе. А в кризис люди больше сберегают на «черный день» из-за отсутствия уверенности в завтрашнем дне.

Таким образом, доля сберегаемых доходов также выросла рекордно за всю историю наблюдений – более, чем на 30%.



Источник: U.S. Bureau of Economic Analysis

В коронавирус ФРС напечатала рекордное количество денег, а население сберегло рекордное количество денег. Когда ждать инфляцию? Ответ зависит от того, какую инфляцию ждать. **Высокая инфляция в США районе 3-4% очень даже вероятна на горизонте ближайшего года или двух лет по следующим причинам:**

1. Деловая активность в США начинает восстанавливаться. Чем лучше будут перспективы, тем больше денег будет тратиться, что перейдет в инфляцию
2. Годовая инфляция во время пандемии падала вплоть до 0,3%. Так что инфляция в 2021 точно будет превышать 2% из-за эффекта низкой базы

Двухзначные темпы инфляции не так уж вероятны. С одной стороны, таких серьезных цифр по денежной массе мы никогда не видели и из-за этого не можем знать заранее последствия. Но, с другой стороны, после похожих случаев проведения QE никакой гиперинфляции не следовало. Например, в кризис 2008 года ФРС увеличила свои активы на \$1 трлн или в 2 раза (в те времена это были более серьезные деньги, которые за 12 лет обесценились из-за инфляции). И инфляции за этим не последовало, она максимально достигала 3,8%.

Выводы:

- Долларовая инфляция около 3-4% вероятна на горизонте 2-х лет.
- Двухзначная инфляция возможна, но маловероятна. Пока для нее нет конкретных предпосылок.
- С апреля инфляция, скорее всего, будет превышать 2%, но из-за эффекта низкой базы.
- Доходности гособлигаций, вполне вероятно, могут продолжить расти. Поэтому с долгосрочными облигациями стоит быть осторожнее.
- Чтобы защититься от инфляции, следует уделить внимание драгметаллам

Аналитический департамент

123056 Москва
Малый Тишинский пер., д. 23, стр. 1
Тел: +7(495) 787-5256
Факс: +7(495) 787-5257

www.moscowpartners.com

ОГРАНИЧЕНИЕ ОТВЕТСТВЕННОСТИ

Настоящий обзор подготовлен исключительно в информационных целях, ни полностью, ни в какой-либо части не представляет собой предложение по покупке, продаже или совершению каких-либо сделок или инвестиций в отношении указанных в настоящем обзоре ценных бумаг и не является рекомендацией по принятию каких-либо инвестиционных решений. Информация, использованная при подготовке настоящего обзора, получена из предположительно достоверных источников, однако проверка использованных данных не проводилась и компания «Московские партнеры» не дает никаких гарантий корректности содержащейся в настоящем обзоре информации. Компания «Московские партнеры» не обязана обновлять или каким-либо образом актуализировать настоящий обзор, однако компания имеет право по своему усмотрению, без какого-либо уведомления изменять и/или дополнять настоящий обзор и содержащиеся в нем рекомендации. Настоящий обзор не может быть воспроизведен, опубликован или распространен ни полностью, ни в какой-либо части, на него нельзя делать ссылки или приводить из него цитаты без предварительного письменного разрешения компании «Московские партнеры». Компания «Московские партнеры» не несет ответственности за любые неблагоприятные последствия, в том числе убытки (прямые или косвенные), причиненные в результате использования информации, содержащейся в настоящем обзоре, или в результате инвестиционных решений, принятых на основании данной информации.