

Обзор финансовых рынков 02.04.2012-09.04.2012

На минувшей неделе в центре внимания инвесторов находились перспективы денежно-кредитной политики в США, Европе и Китае. В КНР продолжились разговоры о возможности снижения норматива обязательных резервов. В Европе пресс-конференция ЕЦБ вызвала сомнения в будущем европейских банков. В США прояснились перспективы количественного смягчения.

Во вторник вышли протоколы мартовского заседания ФРС США. В них говорится, что смягчение возможно при охлаждении экономики или падения инфляции устойчиво ниже 2%. Руководители ФРС не считают нужным менять прогнозы на 2013-2014 годы. Долгосрочная занятость вызывает опасения.

Казалось бы, всё больше показателей указывают на улучшение состояния экономики. Например, в четверг в США вышли данные по заявкам на пособие по безработице. Сокращение первичных заявок на 2 тысячи имело чисто символическое значение, а вторичных на столько же – уже психологическое. Всё же ожидался рост на 10 тысяч, и фактическое значение ниже прогноза поумерило страхи за будущее долгосрочной занятости.

В пятницу бюро статистики американского минтруда представило данные по занятости. В марте экономика США создала 120 тысяч рабочих мест. В феврале создание рабочих мест в США замедлилось до 240 тысяч в месяц после ускорения в январе 275 тысяч в месяц. Но по сути показатели почти не изменились и, за исключением снижения безработицы на одну десятую пункта до 8,2%, ничем не порадовали инвесторов. Число безработных в США - 12,7 миллиона, из которых 43% находятся без работы в течение семи месяцев и более. Впрочем, это и вызывает опасения ФРС.



На этом фоне данные по приросту занятости в Канаде смотрелись очень позитивно. Число рабочих мест в марте выросло на 82 тысячи после падения на 3 тысячи в феврале, в то время как ожидался рост всего на 10 тысяч. Как следствие этого уровень безработицы понизился на две десятые процентного пункта. В марте в Канаде также резко выросло число выданных разрешений на строительство, на 7,5% в месяц после падения на 12,3% в месяц. По всему видно, что у северного соседа Штатов дела лучше, нежели у них самих.

Но не всё так плохо и в США. Представленный в понедельник производственный индекс Института управления поставками вырос в марте на целый пункт до 53,4. Но январское значение 54,1 воодушевило инвесторов настолько, что мартовское уже смотрится не столь внушительно. Тем более что подындексы новых заказов и экспорта снизились. Аналогичный индекс сферы услуг снизился неожиданно сильно, на 1,3 пункта, до 56 пунктов. Но индикаторы остаются выше пороговой для роста отметки 50, и многое зависит от того, куда они пойдут в ближайшие месяцы.

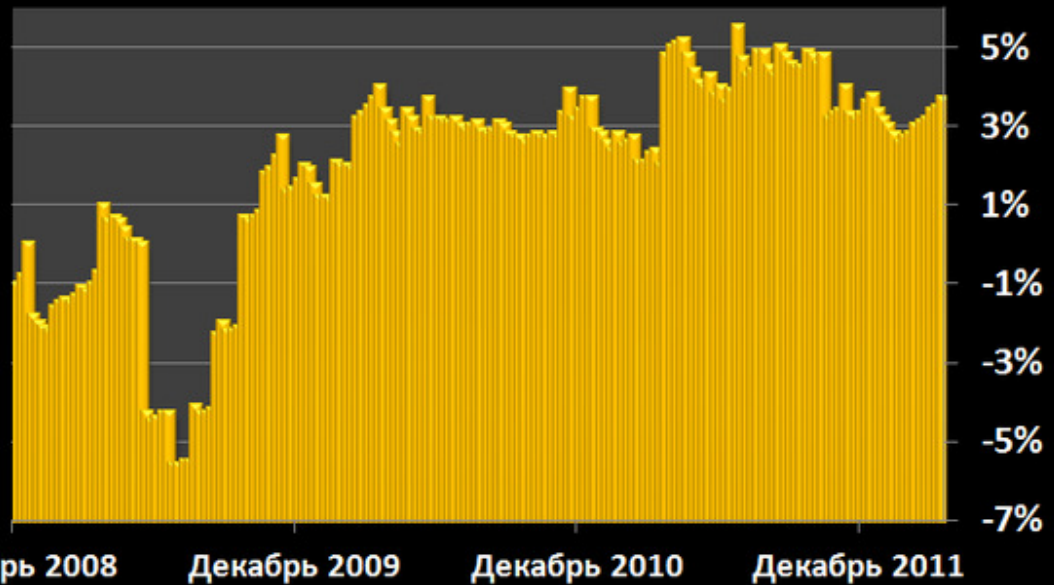


Представленный во вторник индекс розничных продаж в США Johnson Redbook вышел на октябрьские темпы роста. На последней отчётной неделе продажи выросли на 4,6% в год. Рост индекса за 5 недель марта составил 3,6% в год. Повышение индекса стоимости продаж должно подтянуть за собой показатели их объёмов.



Индекс розничных продаж в США от Johnson Redbook, 4-недельная скользящая средняя, % г/г

Источник: Johnson Redbook.

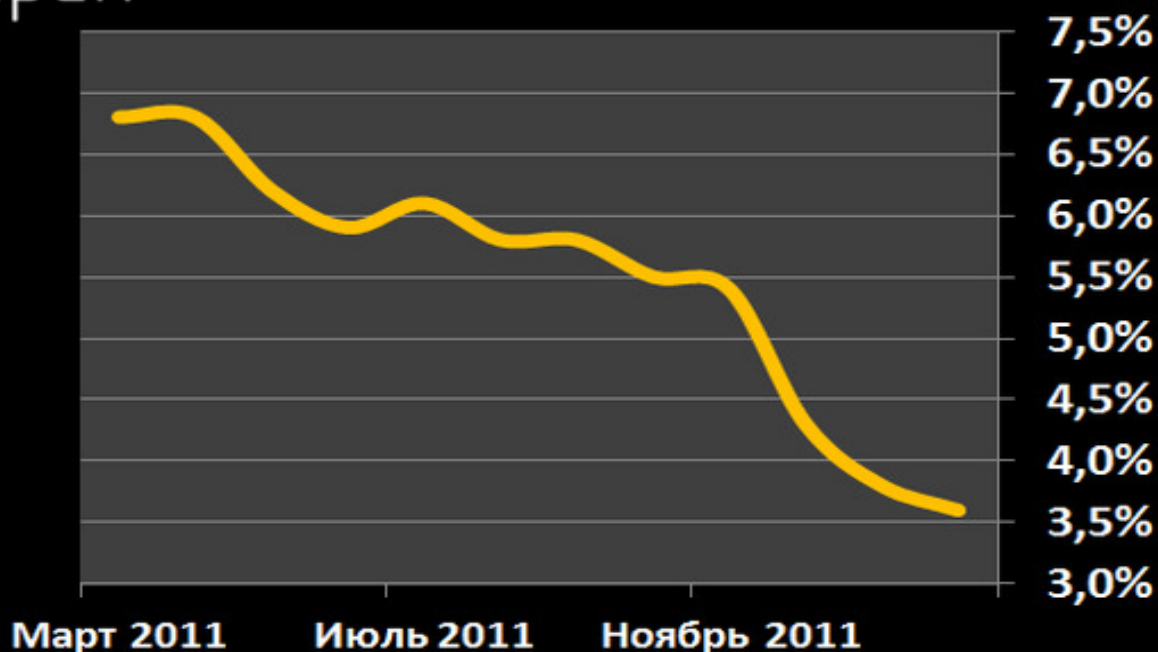


В еврозоне сейчас ситуация с точностью до наоборот. Разогнавшиеся розничные продажи ускоряют инфляцию, а ЕЦБ изо всех сил пытается добиться её замедления. Месячный рост ИЦП ускорился на 2 десятые процентного пункта до 0,6%. Годовой рост составил 3,6%. Производители попали в вилку между подорожанием в энергетическом секторе на 9,3% и относительно низкими темпами роста цен на энергоёмкие капитальные товары на 1,4% и промежуточные товары на 1,1%.



ИЦП еврозоны, % г/г

Источник: Евростат.



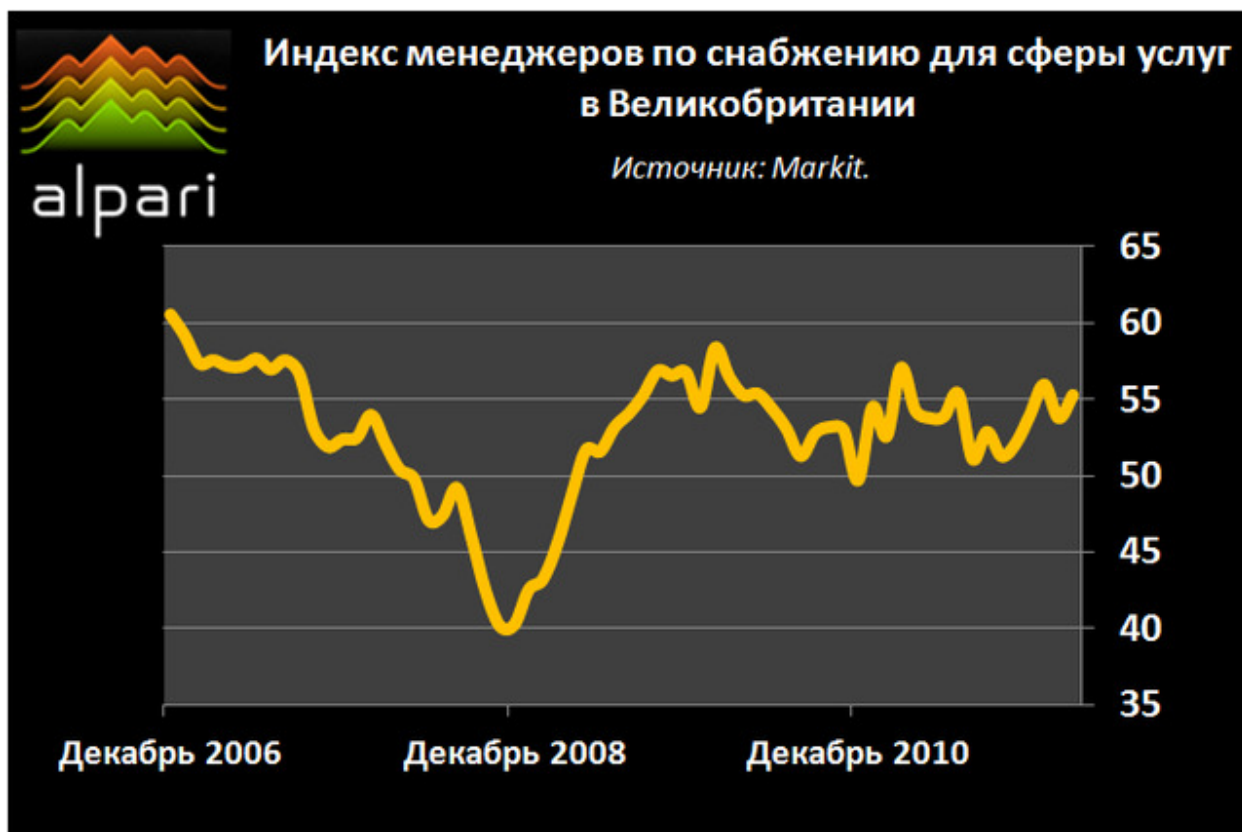
В среду Германия представила данные по заказам в обрабатывающей промышленности. Заказы в промышленности ФРГ в феврале выросли на 0,3% в месяц вместо ожидавшегося роста на 1,2% после падения в январе на 2,7%. В итоге, мы имеем очень тревожную динамику опережающего показателя производства. Совокупная стоимость заказов в промышленности за год сократилась на 6,4% в год – вдвое сильнее, чем в январе, и это закономерное следствие начавшегося спада в промышленности. В четверг вышли данные по немецкому промышленному производству. В феврале оно сократилось на 1,3% м/м после роста в январе на 1,6% м/м, тогда как ожидалось падение на 0,5% м/м. В результате, ставка канцлера Германии на сферу услуг выглядит вынужденной мерой.

Безработица в еврозоне остаётся на уровне 10,8%. В некоторых рынках труда безработен каждый второй. Самый высокий уровень безработицы в ЕС для молодых людей до 25 лет (50,4%), зарегистрирован в Греции. Самые высокие уровни безработицы зафиксированы в Испании (20,3%), Греции (21%), Португалии (15%) и Словакии (14%). Самые низкие показатели безработицы зарегистрированы в Австрии (4,2%), Голландии (4,9%), Люксембурге (5,2%) и Германии (5,7%).

Но в центре внимания ЕЦБ продолжает оставаться инфляция, а не экономический рост. По этой причине банк оставил процентные ставки без изменения. На пресс-конференции его глава Марио Драги заявил, что "банкам надо платить" за возможность спокойного освобождения от ненадёжных активов. Относительно обмена облигаций Ирландии он сказал, что "здесь уж это полностью ирландская операция". О судьбе греческих банков глава ЕЦБ

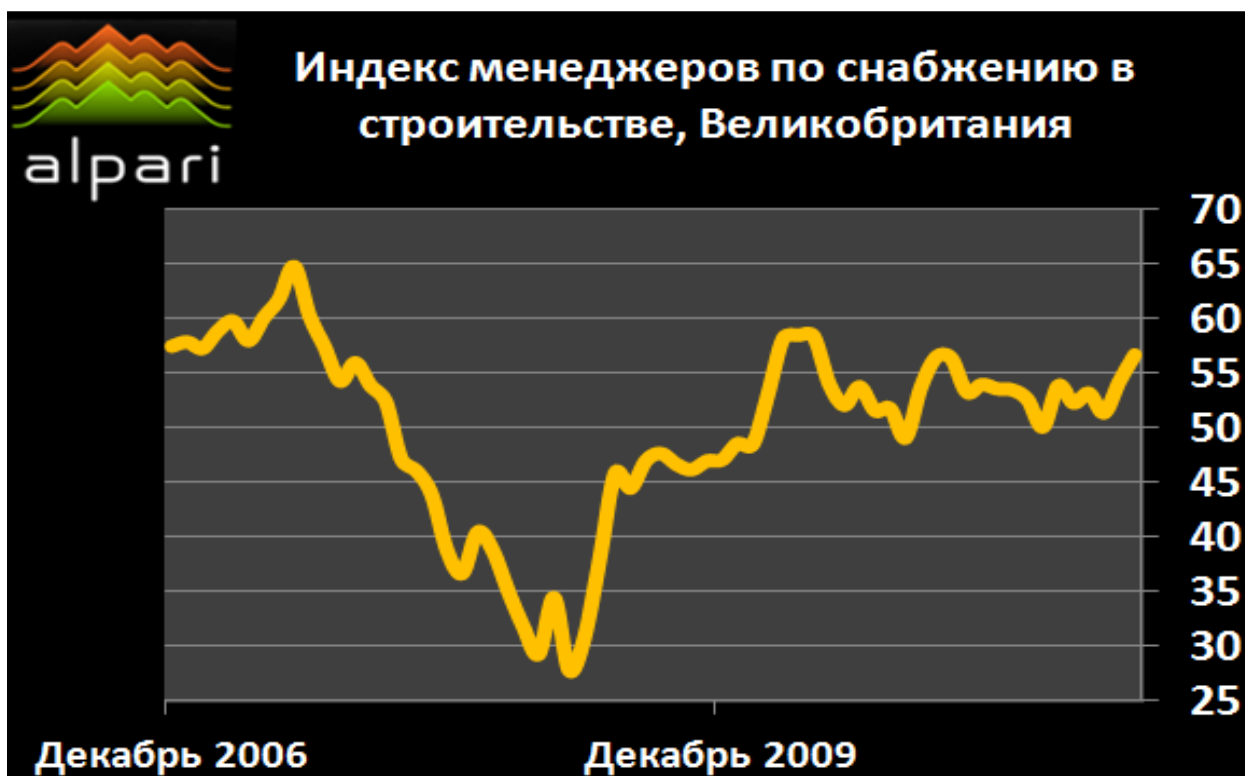
заявил, что некоторые из них станут партнёрами ЕЦБ по сделкам, а другие нет - то есть, просто не доживут. Греческий коллега Драги по правлению ЕЦБ заверил, что при этом "не будет никаких потрясений, никаких неожиданностей с выполнением этого плана". Драги добавил, что в еврозоне "могут быть отличия между странами, и они временные". Но "если они структурные, то денежно-кредитная политика ничего не сможет с ними поделать". В этом плане влияние двух операций LTRO Драги сравнил с кругами по воде. Многое зависит от срока погашения облигаций. Изменение в балансе экономики должно достигаться без влияния на страны с лучшими показателями. В интересах этих стран проводится нынешняя политика ЕЦБ. Уровень инфляции 2% и ниже не повлияет на эти государства. Негативные краткосрочные ставки только усиливают потребность в реформе предложения.

Как и ЕЦБ, Банк Англии тоже не изменил ставки, но по совсем другой причине. Опережающие показатели свидетельствуют об улучшении состояния британской экономики. Например, индекс менеджеров по снабжению в сфере услуг Великобритании в марте вырос до 55,3 по сравнению с 53,8 в феврале. Правда, у него проблемы с повышением выше 58 пунктов с февраля 2010 года, но это преодолимо.

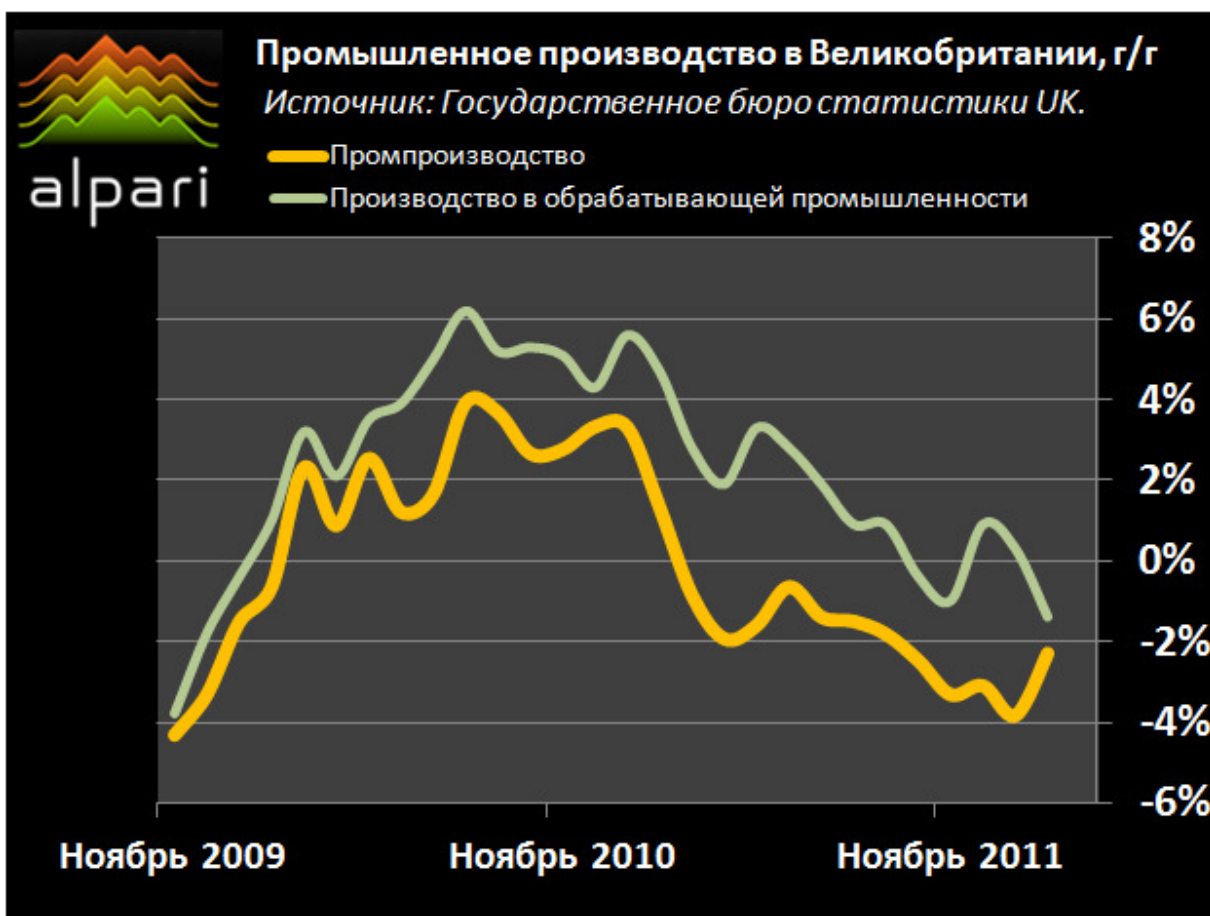


Во-первых, индекс британских менеджеров по снабжению в строительстве в марте продолжил расти и оказался на 6,7 пункта выше порогового уровня, свидетельствующего о росте. Восстановление британского стройрынка - захватывающий процесс, начавшийся осенью 2009 года. Сначала выправился подындекс жилищного рынка, затем торговли и, наконец, гражданского строительства. Изначально прослеживалась взаимосвязь индикатора и темпов роста ВВП, которые к середине 2010 года ускорились до 1,1% к/к. Но сейчас "твёрдые" данные свидетельствуют о спаде экономики на 0,3% к/к в 4-м квартале 2011 года,

когда индекс оставался выше 50 пунктов. И всё же, данные обнадеживают, потому что после 4-го квартала индекс стал расти, и этот рост не прекратился и в марте.



Во-вторых - в Великобритании начался рост промышленного производства, который может подтянуть за собой сферу услуг. Промышленное производство в Великобритании в феврале неожиданно выросло на 0,4% в месяц. Впрочем, то же производство сократилось на 2,3% в год, а производство в обрабатывающей промышленности – на 1,4%. Инвесторы восприняли ухудшение последнего показателя с чрезмерным пессимизмом, потому что производство в обрабатывающей промышленности смотрится "белым пятном" на фоне промышленного производства в последние месяцы. Но куда важнее рост промпроизводства в целом, которое испытывает спад с марта 2011 года.



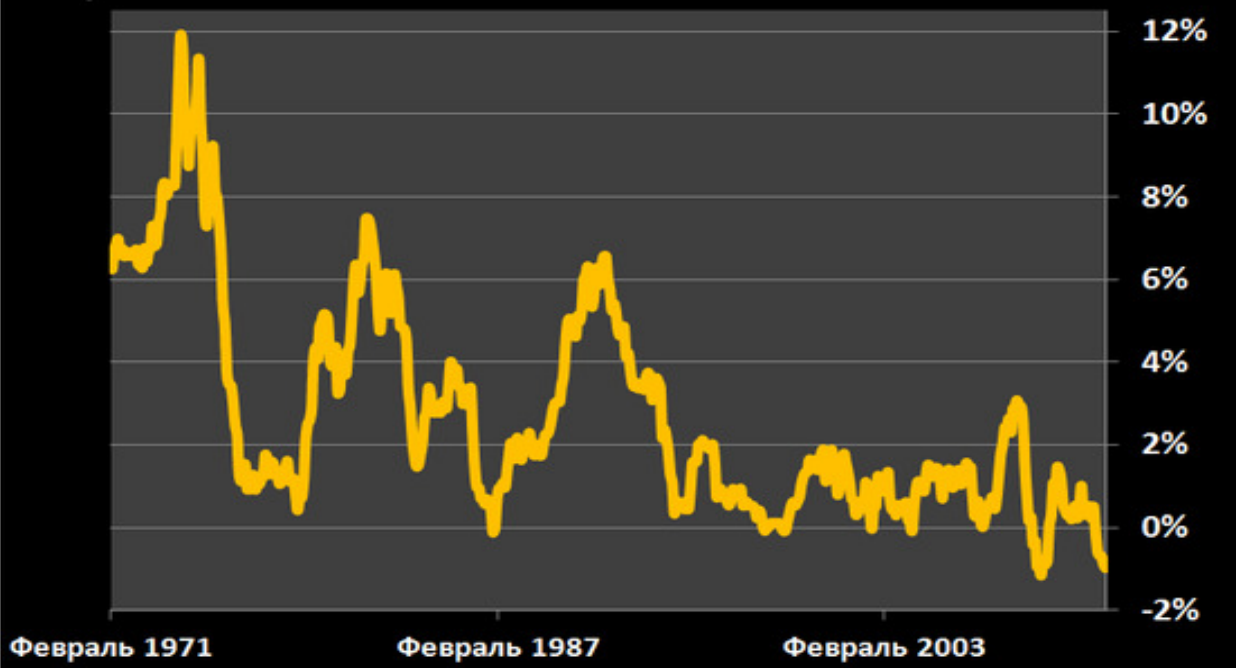
На валютном рынке швейцарский центробанк прошёл тест на решимость продавать неограниченное количество франков при каждом падении пары евро/франк ниже 1,20. Пара евро/швейцарский франк упала под этот "пол" к 1,1990. Но центральный банк быстро вернул её к 1,20. ШНБ больше почти не теряет деньги на валюте. В прошлом году он потерял 100 миллионов франков по сравнению с 32,7 миллиарда евро в 2010 году. Так что введение "пола" позволило ШНБ сократить убыток. Учитывая позитивный индикатор КОФ и индекс менеджеров по снабжению в марте в плюсе, пока вряд ли отменят "пол". Но если сила экономики превысит пользу от "пола", то и тот может не устоять.

На минувшей неделе в Швейцарии вышел опережающий индекс менеджеров по снабжению. В марте он вырос на 2,1 пункта и превысил пороговую отметку 50 пунктов, отделяющую рост от спада. Но данные по розничным продажам показали, что их годовой рост в феврале замедлился на 3,6 процентного пункта. Судя по ИПЦ, экономика остаётся в дефляции. Дефляция потребительских цен в марте ускорилась на 1 десятую процентного пункта до 1% в год. Парадокс заключается в том, что с введением валютного "пола" инфляция замедлилась до 0,2% г/г, в сентябре немножко разогналась до 0,5% г/г и рухнула ниже нуля, как говорится, с разбега. С тех пор дефляция постепенно ускоряется, и встаёт вопрос о целесообразности накопления резервов иностранной валюты и борьбы против укрепления франка с помощью валютного "пола". В марте 2012 года резервы выросли на 5,6% м/м до 237,5 миллиарда франков.



ИПЦ Швейцарии, % г/г

Источник: Международный валютный фонд (МВФ).



В центре внимания инвесторов в Азии были данные по жилищному рынку и внешней торговле в Австралии. Число выданных разрешений на строительство в феврале сократилось на 7,8% вместо ожидавшегося роста на 0,3% по сравнению с предыдущим месяцем. Месячные темпы падения ускорились на 3,3 процентного пункта.

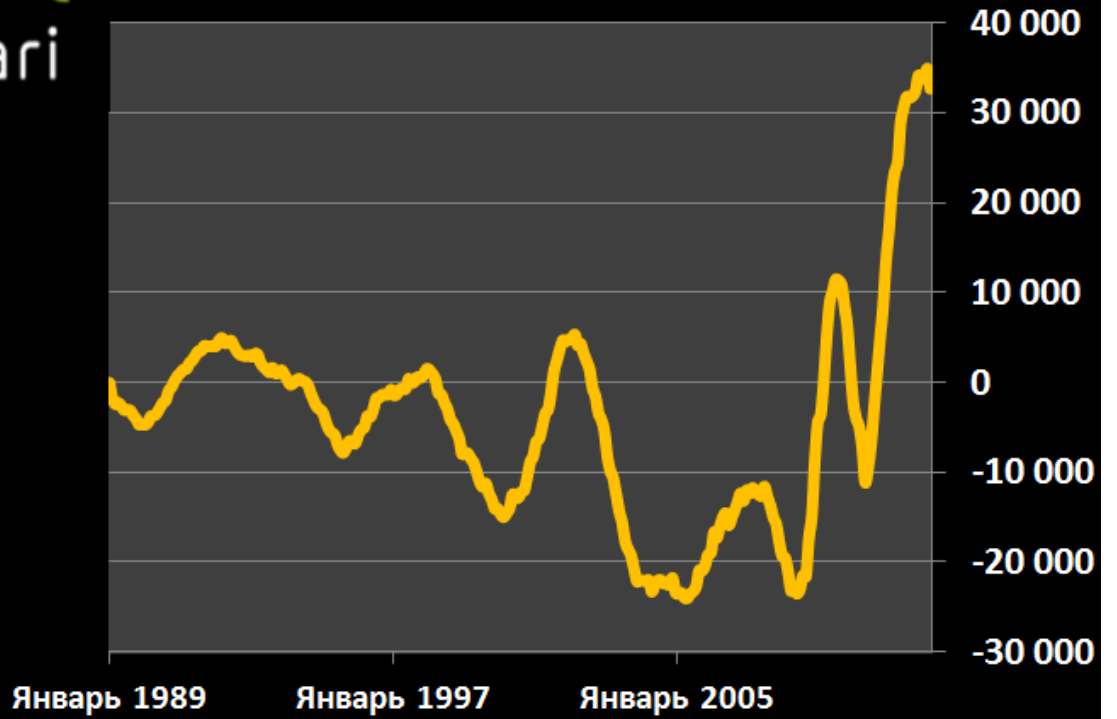
В сфере внешней торговли Австралия имеет типичные для азиатской страны проблемы, типичные для выхода с отрицательной территории. С одной стороны - завершается эра роста экспорта в Китай, рост годового профицита торгового баланса замедляется до 39% в год. С другой стороны - в отношениях с США она чистый импортёр. При этом дефицит внешней торговли с Штатами растёт стабильно в районе 15% в год. Более того, в феврале его рост ускорился до 19% в год.

В то же время рост профицита внешней торговли с Японией замедлился вдвое по сравнению с августом. В Японии на отчётной неделе вышли результаты опроса Танкан. Рассчитанный по ним индекс деловой активности крупных компаний в обрабатывающей промышленности в 1-м квартале остался на уровне -4 пункта. Аналогичный индекс для сферы услуг вырос на 1 пункт до 5, как и ожидалось.

Рост профицита внешней торговли Австралии с КНР замедлился втрое. Разговоры о смягчении политики в КНР продолжаются на фоне продолжающегося роста кредитования. Вероятно, что экономика Китая раскачается до 9% в год, если центральный банк произведёт ещё 2-3 снижения норматива обязательных резервов без дополнительного ужесточения стандартов кредитования. Но пока нет ни того ни другого торговля с Китаем продолжает стагнировать, и это охлаждает азиатскую экономику в целом.



Торговый баланс Австралии в год, \$A млн.
Источник: Австралийское бюро статистики



Аналитический отдел Альпари