

25 октября 2013 года

Три ключевых показателя на сегодня: Настроения Ifo Германии, совокупность МЗ в Еврозоне, ВВП в Великобритании

Джеймс Писерно, аналитик брокерской компании Saxo Bank

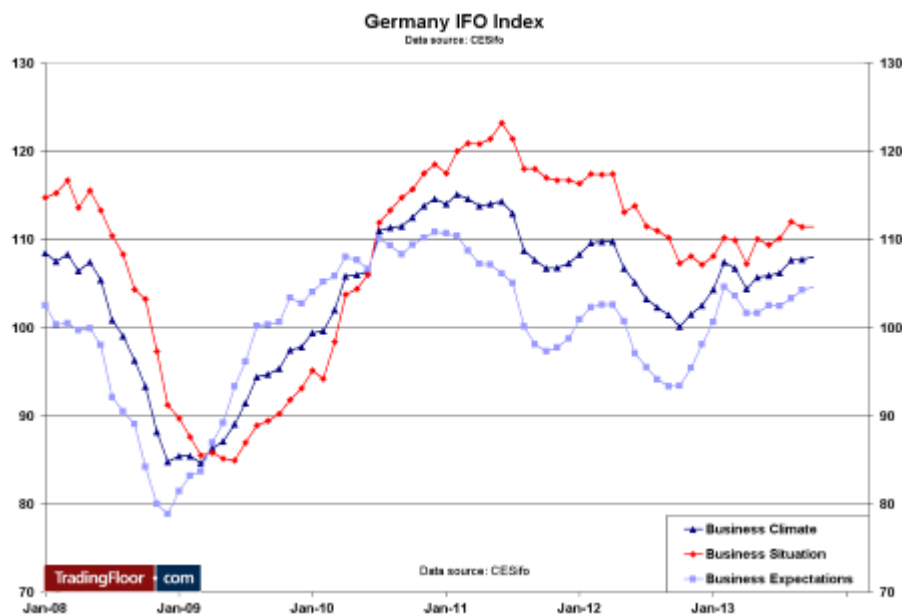
Рынок по-прежнему переваривает последствия перерыва в работе правительства. Сокращение Федрезервом программы покупок активов отложено в долгий ящик, теперь рынок не ждет его раньше марта. Между тем, сегодняшний поток данных включает в себя индекс деловых настроений Ifo в Германии, совокупность МЗ в Еврозоне и ВВП в Великобритании. Помимо этих показателей в США выходит отчет по **товарам длительного пользования** – данные за сентябрь (12:30 по Гринвичу), а позднее выходит индекс потребительских настроений Мичиганского университета/Thomson Reuters/ за половину октября (13:55 по Гринвичу).



Умеренное восстановление Германии встречает несколько препятствий, в том числе и политическую неопределенность правительства. Фото: funsun

Германия: деловой климат Ifo за октябрь (08:00 по Гринвичу): Средний прогноз предполагает небольшой рост ожиданий до 104,6 по сравнению с сентябрьским показателем 104,4, в то время как индекс деловых условий держится в области 111,4 без изменений по сравнению с сентябрем. Действующий средний прогноз, вероятно, немного снизился, чему способствовал **вчерашний** выход разочаровывающих показателей PMI от Markit, которые продемонстрировали слабость в секторе услуг,

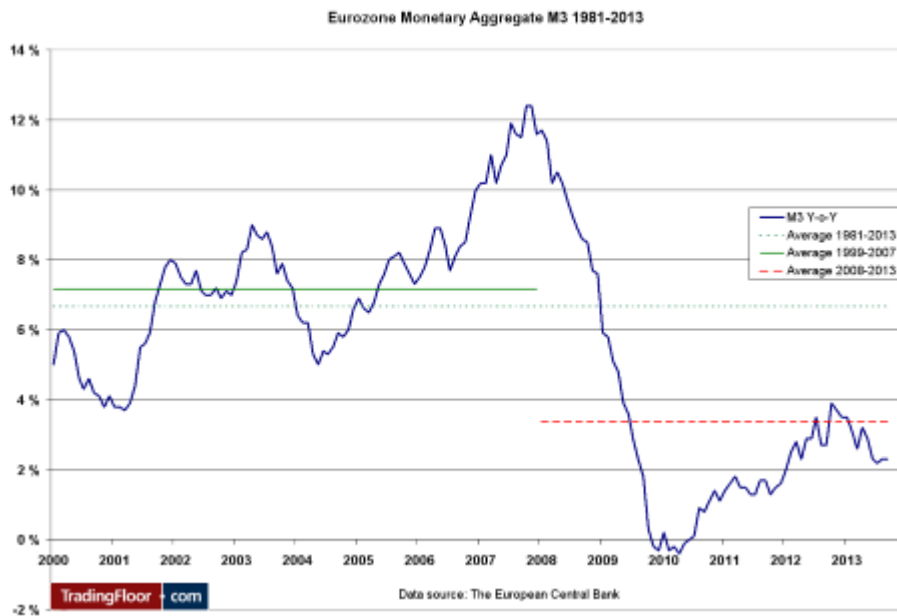
тогда как сектор обрабатывающей промышленности держался достаточно неплохо. Я полагаю, что рост числа строительных работ оказал поддержку сектору обрабатывающей промышленности, а неприятная неожиданность, которую преподнес сектор услуг, в основном, была вызвана падением розничного сектора. Графики в [пресс-релизе](#) к сентябрьскому отчету Ifo демонстрируют, что ожидания в отношении строительного сектора падают с начала года, а разворот происходил в области этих уровней и примерно в это время года как в 2011, так и в 2012 году. Ожидания касательно розничного сектора стремительно росли в течение последней пары месяцев, а спад может рассматриваться в качестве резкого разворота.



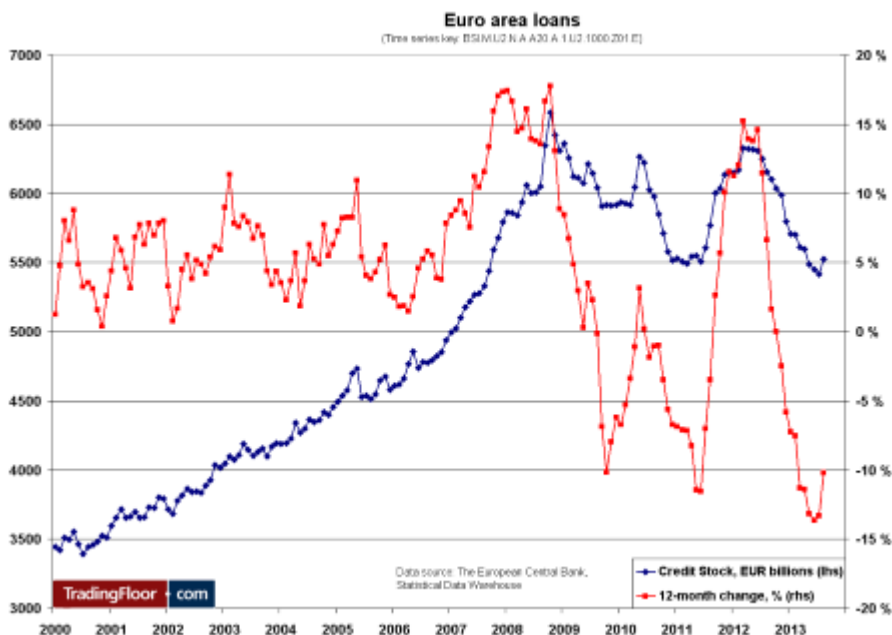
Источник: Saxo Bank

Из-за результатов немецких выборов для формирования правительства потребуются большая коалиция из крупнейших партий - ХДС и СДП, однако пока не понятно, какого курса она будет придерживаться. Кроме того, не будем забывать об октябрьском перерыве в работе правительства и его последствиях, среди которых угроза нового закрытия и новые крайние сроки в начале 2014 года. Если объем производства в секторе обрабатывающей промышленности начнет снижать свои ожидания, прогноз станет заметно более негативным. Прибавьте к этому сильный евро, и вы получите явные угрозы текущему восстановлению, которое даже по скромным европейским стандартам течет медленно.

Еврозона: совокупность денежной массы за сентябрь (08:00 по Гринвичу): Ожидается, что совокупность элементов денежной массы за сентябрь продемонстрирует рост в 2,3% в годовом исчислении, без изменений по сравнению с августом. Ожидается, что частное кредитование упало на 2,0%, также без изменений по сравнению с августом. В течение последней пары месяцев зародилась надежда на то, что кредитный кризис вскоре начнет ослабевать, поскольку кредитование на покупку домов выросло в августе на 0,7% в годовом исчислении. Европейский центральный банк (ЕЦБ) опубликует свой пресс-релиз [здесь](#).



Источник: Saxo Bank



Источник: Saxo Bank

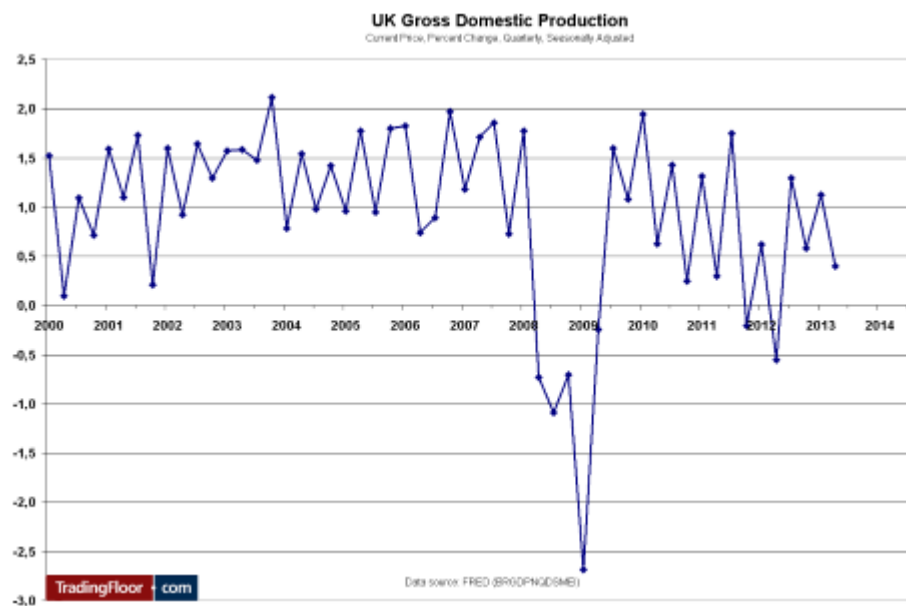
В Еврозоне инфляция держится на уровне 1,1%, что значительно ниже целевого значения 2%, поэтому существует масса поводов для ослабления монетарной политики. Однако учитывая то, что ставки уже держатся на нуле, и количественное ослабление в американском стиле с политической или договорной стороны невозможно, что может сделать ЕЦБ, не создавая впечатление безответственного банка? ЕЦБ действительно пытается выглядеть чрезвычайно ответственным, поскольку он начинает долгий и

неуверенный путь по направлению к единому органу банковского надзора Еврозоны, уже ощущая на себе противоречия между двумя функциями: контроля над банками и определения монетарной политики.

В блоге Marc to Market **отметили**, что избыточная ликвидность в Еврозоне снижается и в настоящий момент держится ниже 200 млрд. евро. Некоторые аналитики считают, что ликвидность ниже такого уровня способна оказать восходящее давление на процентные ставки Eonia. ЕЦБ мог бы предложить новый этап долгосрочных операций рефинансирования (LTRO), но поскольку, вероятно, существует план по обложению штрафами банков, которые берутся за финансирование LTRO, банки, возможно, не захотят в это ввязываться и предпочтут сократить свои активы. Недавний рост пары евро/доллар, в основном, был вызван отсрочкой сокращения объема покупок активов ФРС, однако рынки начинают уделять внимание и ужесточению в Европе. Рост евро может оказаться тем самым случаем, когда нет худа без добра, поскольку это может увеличить вероятность того, что Германия позволит ЕЦБ прибегнуть к ослаблению. Однако, скорее всего, мы увидим только словесную интервенцию против силы евро и обещание ввести LTRO "при необходимости". Недавно Майкл Инграм **говорил** о сильном евро на Saxo TV.

Великобритания: валовой внутренний продукт за третий квартал (08:30 по Гринвичу): Ожидается, что предварительная оценка роста ВВП за третий квартал составит 0,7%, что является уверенным темпом роста, учитывая мировой спад. Показатель может оказаться еще выше по нескольким причинам. Недавно Reuters **написал** о том, что темп роста британского сектора услуг является максимальным за последние 16 лет, основываясь на последнем показателе индекса менеджеров по закупкам (PMI).

График PMI в строительном секторе и роста ВВП от Thomson Reuters также указывает на потенциально чрезвычайно высокий показатель роста. **Ожидания** домохозяйств относительно роста цен на жилье также держатся на максимальных уровнях. На самом деле даже совокупный индекс PMI в Великобритании держится в области исторического максимума. В средствах массовой информации ходят разговоры о том, что на рынке британской недвижимости появился пузырь, и пока музыка играет, цены продолжают в ритме танца продвигаться вверх. Несмотря на то, что сегодня мы можем получить невероятно хороший, превосходящий ожидания рост, все более вероятной становится опасность разворота к более удобным показателям или даже коррекции. Это может поставить под угрозу недавний рост пары фунт/доллар.



Источник: Saxo Bank

В некотором смысле Великобритания держится позади США, но впереди Европы на кривой смирения с финансовым кризисом. Страна более или менее решила проблемы банковского сектора. Они пытались применять нулевые процентные ставки, контрциклические фискальные политики, агрессивное количественное ослабление и, наконец, даже жесткие меры. В их жилищном секторе произошел подъем, связанный с ослаблением монетарной политики, а также с тем, что кризис евро привел к поиску надежной валюты. Какое бы направление ни выбрала британская экономика, все научные школы могут найти доказательства, поддерживающие их идеи. Обратите внимание, что немцы начинают **волноваться** из-за бума на их рынке недвижимости. Немецкий Центробанк может не позволить ЕЦБ ослабить политику, особенно если у него будет пример Великобритании, которая перестала демонстрировать динамику.