SAXO BANK
ТРЕЙДИНГ
И ИНВЕСТИЦИИ

11 декабря 2013 года

Три показателя на сегодня: занятость во Франции, индекс CPI в Германии, доходность по 10-летним ГКО США

Джеймс Писерно, аналитик брокерской компании Saxo Bank

На среду запланировано немного экономических отчетов, но стоит уделить пристальное внимание данным о занятости вне сельскохозяйственного сектора во Франции и инфляции потребительских цен в Германии, чтобы понять, меняется ли экономическое положение Еврозоны. Также отслеживайте динамику доходности по 10-летним ГКО США, так как на следующей неделе состоится заседание ФРС, и участники рынка гадают, начнет ли центральный банк постепенно сворачивать свою программу выкупа облигаций.

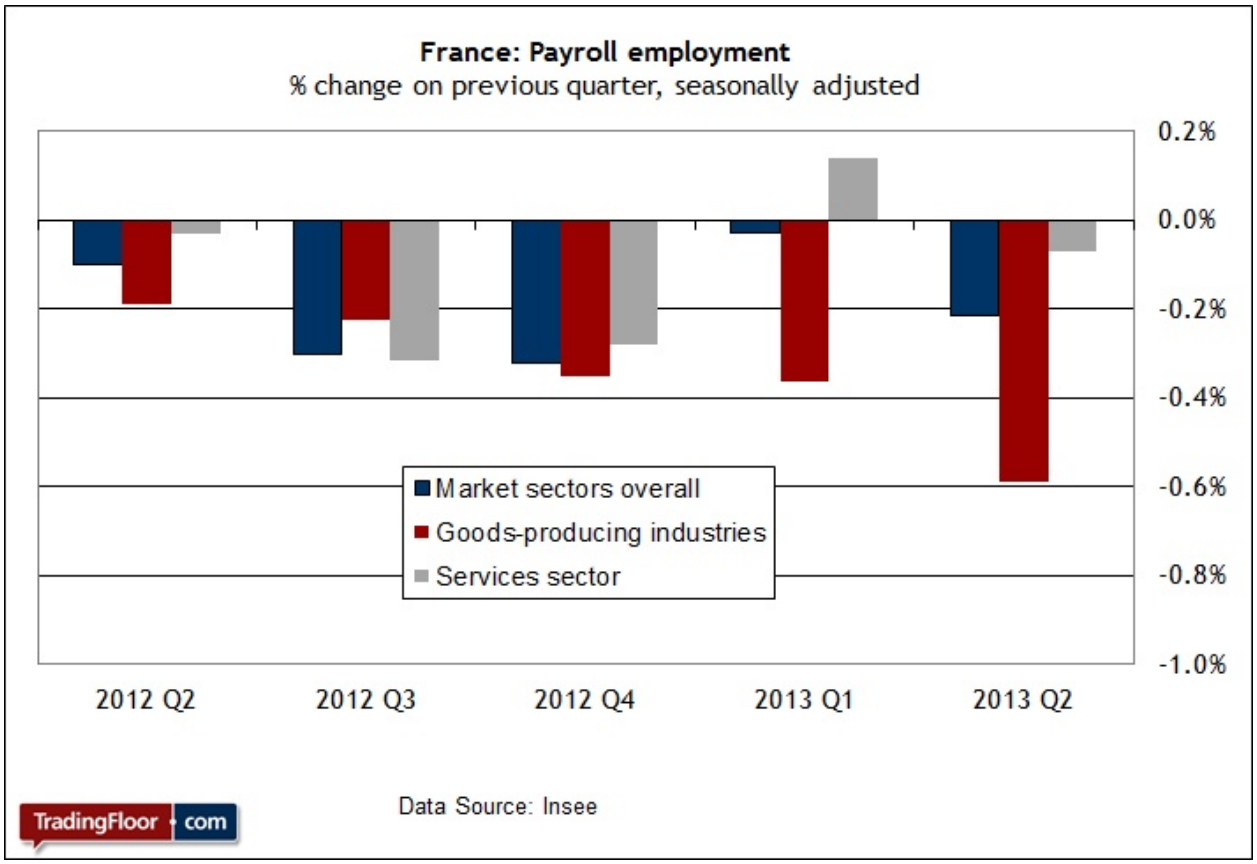


Франция, вперед! Министр финансов настроен оптимистично в отличие от других. Фото: Николай Димитров

Занятость во Франции (06:30 GMT): Уверенность в продолжающемся восстановлении экономики Еврозоны вчера пошатнулась после выхода новости о неожиданном сокращении промышленного производства во Франции в октябре. Экономисты надеялись увидеть темпы роста в размере 0,2%, а вместо этого узнали, что производство продолжило падать второй месяц подряд, и падение составило 0,3%. По сравнению с аналогичным периодом прошлого года промышленное производство сократилось на 0,9%.

Европа по-прежнему пытается избежать рецессии, но, судя по последним данным, поступающим из страны со второй по величине экономикой на континенте, этого не скажешь. Если вы, конечно, не министр финансов Франции. «Франция действительно восстановилась после рецессии», — сказал Пьер Московиси в интервью газете FT. — Конечно, я бы хотел, чтобы темпы роста увеличились, но хорошо, если бы мы перестали относиться к французской экономике с систематическим недоверием».

Возможно, сегодняшний квартальный отчет о занятости принесет с собой некоторое облегчение. В этом случае образуется резкий контраст с теми данными, которые выходили в последнее время. В отчете за второй квартал тенденция значительно ухудшилась по сравнению с первым кварталом. Особенно сильно пострадал сектор производства товаров, в котором занятость снизилась на 0,6%. Учитывая, что в предыдущем отчете уровень безработицы во Франции на протяжении трех месяцев оставалась в диапазоне 11-11,1% (pdf), лучше уменьшить ожидания в отношении сегодняшнего отчета. Похоже, оптимизм г-на Московиси (как и восстановление экономики Франции) должен еще доказать свою прочность.

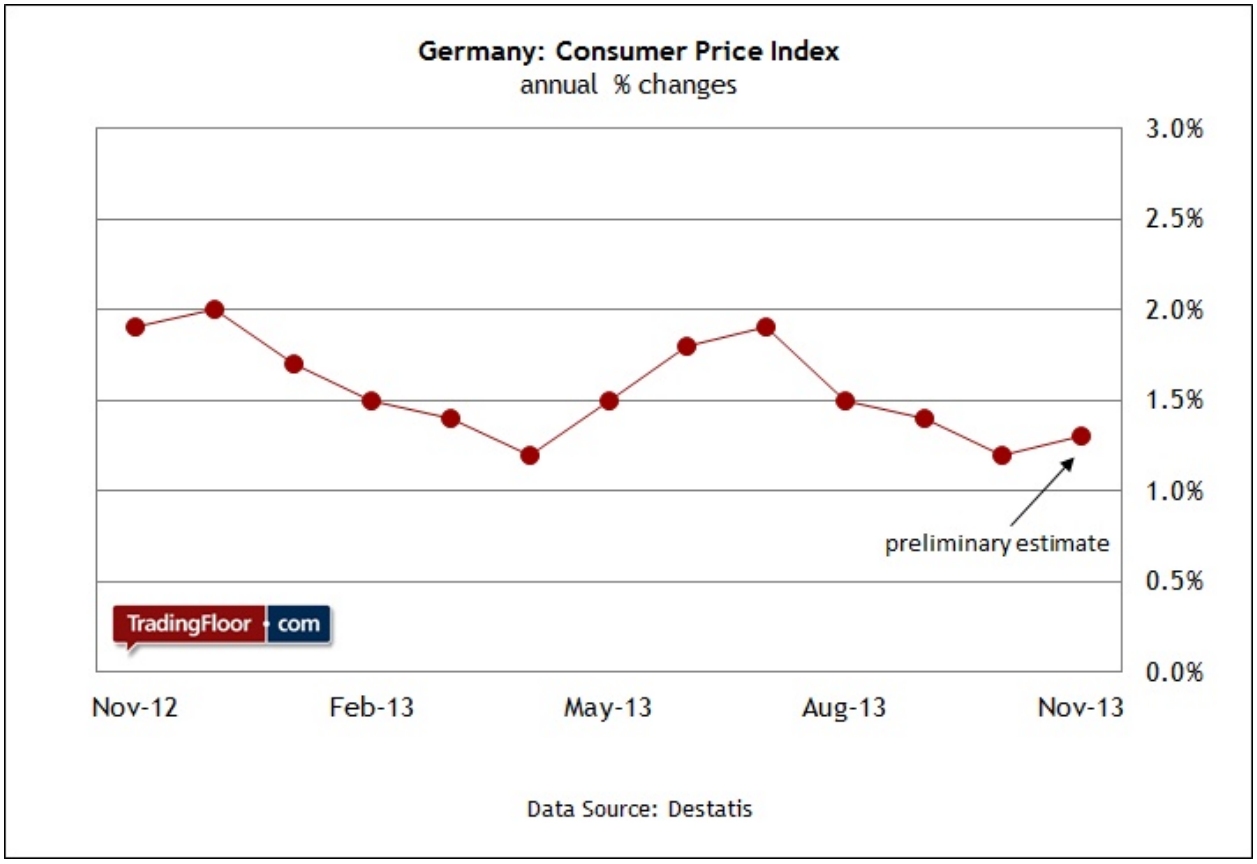


Индекс потребительских цен в Германии (07:00 GMT): Угрожает ли Германии риск дезинфляции/дефляции? Инфляция в ведущей экономике Европы пока значительно превышает нулевую отметку, и риска, что в ближайшее время она может перейти в зону отрицательных значений, нет. Однако есть некоторые подозрительные признаки, на основании которых такой риск, каким бы отдаленным он не казался, следует внимательно отслеживать. Одной из причин является недавнее резкое падение инфляции в Еврозоне до рекордно низкой отметки. Пока неясно, усилится ли дезинфляционный ветер, гуляющий по европейским экономикам, в ближайшие месяцы, но если это произойдет, но Германия не останется в стороне.

Можно ли назвать вероятность такого исхода событий низкой? На данный момент да. Тем не менее, на прошлой неделе Бундесбанк понизил свой прогноз инфляции на 2014 год до 1,3% по сравнению с предыдущей оценкой 1,6%. Если быть справедливыми, то более низкий прогноз инфляции банк компенсировал повышением прогноза по росту на следующий год. Однако на сегодняшний день есть несколько причин для беспокойства, включая падение расходов на рабочую силу в Германии до минимального за три года уровня. Годовые темпы роста затрат на оплату одного трудового часа уменьшились до 1,6% в третьем квартале этого года по сравнению с 2% в предыдущем квартале, о чем в понедельник сообщила федеральная служба статистики.

Создает ли более низкая инфляция проблемы? Пока нет, хотя годовой показатель инфляции потребительских цен снижался на протяжении второй половины этого года. Индекс CPI опустился до

отметки 1,2% в годовом исчислении, установив минимальное значение с апреля. Однако, согласно предварительной оценке за ноябрь, цены в прошлом месяце стабилизировались, в результате чего индекс CPI подрос до 1,3%. Окончательная оценка за ноябрь, скорее всего, не будет отличаться от первоначальной. Но если участники рынка окажутся неправы, и инфляция упадет сильнее, чем ожидалось, то в дальнейшем будет сложнее игнорировать фактор дезинфляции/дефляции.



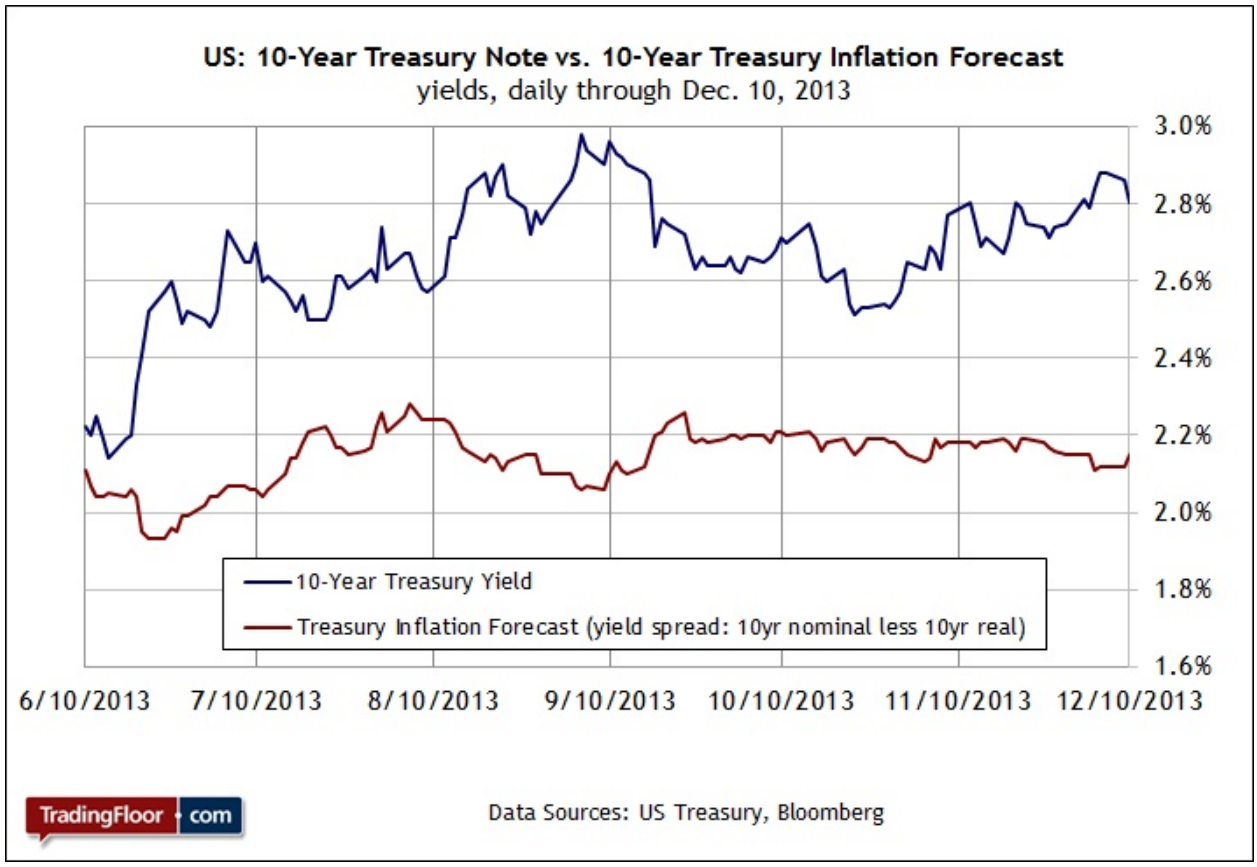
Доходность по 10-летним ГКО США: В последнее время из США поступали благоприятные новости, включая небольшое повышение индекса оптимизма в секторе малого бизнеса от NFIB в опубликованном вчера отчете за ноябрь. Гораздо более благоприятным фактором является то, что занятость в прошлом месяце неожиданно выросла более чем на 200 000 рабочих мест, а уровень безработицы упал до пятилетнего минимума. Но бесплатный сыр бывает только в мышеловке, и это хорошо видно на примере роста доходности по 10-летним ГКО в последнее время. Согласно данным Министерства финансов, в прошлую пятницу ставка доходности достигла максимального с сентября уровня. Но если это было признаком беспокойства участников рынка о том, что ФРС готовится к сворачиванию своей программы выкупа активов, то на этой неделе степень обеспокоенности уменьшилась. Вчера под конец торгов ставка доходности по 10-летним бумагам была равна приблизительно 2,8% по сравнению с 2,88% по состоянию на конец прошлой недели.

Рынок снова надеется на то, что можно одним выстрелом убить двух зайцев: добиться роста экономики и сохранить низкие процентные ставки. Перспектива сворачивания программы ФРС в будущем

сохраняется, но на данный момент участники рынка уверены в том, что центральный банк не объявит о начале сокращения масштабов выкупа облигаций на заседании FOMC, которое состоится на следующей неделе. Одна из причин заключается в том, что инфляция держится на низком, стабильном уровне и временами продолжает снижаться. Об этом же свидетельствует прогноз инфляции, основанный на динамике рынка (на разнице ставок доходности между 10-летними номинальными ГКО и облигациями, индексированными по инфляции). По состоянию на вчерашний день этот индикатор будущей инфляции был равен 2,15%, что почти соответствует минимальному с сентября уровню.

Сочетание таких факторов, как восстановление на рынке труда и низкая инфляция, ставит перед центральным банком сложную задачу. Сворачивание программы стимулирующих мер может вызвать падение инфляции и создать препятствия для экономики на пути создания новых рабочих мест. Есть ли способ сбалансировать эти риски, но при этом начать процесс постепенного отказа от программы? По мнению председателя ФРБ Сент-Луиса Джеймса Булларда, который сейчас является голосующим членом FOMC, есть. «Незначительное сокращение масштабов программы будет отвечать улучшениям на рынке труда, но в то же время даст ФРС возможность внимательно отслеживать инфляцию в течение первой половины 2014 года», — заявил он ранее на этой неделе. — «Если инфляция не вернется к целевому значению, ФРС может приостановить процесс сворачивания на последующих заседаниях».

Неясно, получит ли продолжение эта идея на ближайшем заседании FOMC. Но если доходность по 10-летним ГКО снова начнет расти, это может послужить сигналом к тому, что стратегия Булларда — это не пустые слова.


US: 10-Year Treasury Note vs. 10-Year Treasury Inflation Forecast
yields, daily through Dec. 10, 2013
3.0%
2.8%
2.6%
2.4%
2.2%
2.0%
1.8%
1.6%
10-Year Treasury Yield
Treasury Inflation Forecast (yield spread: 10yr nominal less 10yr real)
6/10/2013
7/10/2013
8/10/2013
9/10/2013
10/10/2013
11/10/2013
12/10/2013
TradingFloor.com
Data Sources: US Treasury, Bloomberg