Инфляция: Die Another Day

Антон Табах,
главный экономист,
«Эксперт РА»;
доцент, ВШЭ

В 2020-м и даже в начале 2021 года основным дискуссионным вопросом, который обсуждали аналитики и трейдеры, была безработица. Надолго ли она останется на высоких уровнях? Хватит ли господдержки для сохранения доходов и расходов потребителей в условиях пандемии? В итоге оказалось, что даже после окончания стимулирующих программ количество открытых вакансий остается максимальным, безработица упала и остается на рекордно низких уровнях, зарплаты прут вверх, но работники не хотят возвращаться на рынок труда. Ограничение миграции также добавляет остроты неслыханному в последние десятилетия дефициту рабочей силы.

Сейчас инфляционная динамика, ожидания, а также повышение процентных ставок в США, ожидаемое с марта, описываются уже в терминологии Экклезиаста. Рынку пророчат апокалипсис и армагеддон

Сейчас инфляционная динамика, ожидания, а также повышение процентных ставок в США, ожидаемое с марта, описываются уже в терминологии Экклезиаста. Рынку пророчат одновременные апокалипсис и армагеддон, как в конце 70-х годов прошлого века. Если же взглянуть на идущие процессы более спокойно, ситуация выглядит не столь катастрофичной для тех, кто работал на мировых рынках до Великой рецессии, не говоря уже о ветеранах нашего рынка, которые видали и не такое, причем совсем недавно. И ключевой вопрос состоит в том, сможет ли ФРС довести инфляцию до приемлемых уровней без применения более серьезных инструментов.

Во-первых, цены на сырьевых рынках остаются высокими несмотря на ожидаемые действия финансовых регуляторов. Связано это и с геополитикой, и с изменением рыночной структуры (большая роль спотовых цен на газ и нефть повышает их волатильность), и с потреблением в Индии и Китае, и с сохранением высоких государственных расходов. Если цены на сырье продолжат движение вверх, о радикальном снижении инфляции можно будет забыть.

Во-вторых, рост зарплат может оказаться более устойчивым, чем нам кажется. «Вкалывающие роботы» вместо водителей пока остаются мечтой, а старение населения создает потребность во все большем количестве работников и ведет к жесткой конкуренции за мигрантов из более бедных стран. В результате рост зарплат практически гарантирует опережающий рост спроса на услуги — и за счет эффекта благосостояния, и за счет конкуренции за работников. Насколько адекватно индексы инфляции отражают рост цен именно на услуги и изменение структуры их потребления — вопрос дискуссионный, есть ощущение, что отражают не полностью.

В-третьих, на вопрос об отражении инфляции активов в текущей инфляции пока не дан адекватный ответ. Подорожавшие дома и ценные бумаги создают не только ощущение богатства и возможность изъятия средств при продаже или вторичной

ипотеке, но и реально ограничивают действия регуляторов. Недопущение обвала на фондовом рынке воспринимается как одна из неформальных целей регулятора, чего не было в прошлом веке. При этом рост стоимости покупки и аренды жилья воспринимается гражданами как инфляция, в богатых странах доля и того и другого в бюджетах куда выше, чем в местном «борщевом наборе».

Именно поэтому от ФРС и других глобальных центральных банков стоит ожидать крайне аккуратных действий по повышению ставки. Мы наблюдаем попытку сбить пену инфляционных ожиданий жесткими заявлениями и повышением ставки не до 1.5% годовых (как виделось еще полгода назад), а до 2.0–2.5%. При сложившейся ситуации на рынке труда и заложенных в бюджет достаточно высоких расходах можно ожидать снижения инфляции, если рассчитывать ее в текущем формате, когда недооцениваются и жилищная сфера, и сфера услуг, на отрезке в несколько лет максимум до 3.0–3.5%. Такую политику нельзя назвать жесткой даже с большой натяжкой.

Более того, и компании, и государства не очень нуждаются в заимствованиях. Длинные долги сформированы в эпоху нулевых ставок. Кредитное качество компаний, присутствующих на долговом рынке, остается на высоком уровне, а их долговая нагрузка — более чем комфортной. Население тоже сократило долговую нагрузку, а главное, улучшило ее структуру за счет длинных и обеспеченных кредитов с фиксированной ставкой. В таких условиях повышение ставки в США оказывает куда меньший эффект на поведение потребителей и бизнеса, чем показывают старые добрые модели. И финансовые рынки, скорее всего, начнут закладывать в цену именно такой сценарий — расплавление инфляционного навеса над экономикой не огнеметами, а повышением температуры до жаркой, но все еще комфортной для пребывания.

Хотя долговой рынок нервно реагирует на любой рост ставок, но пока ожидаемые масштабы не выглядят катастрофическими. Путь до вершины цикла сейчас кратно меньший, чем сорок лет назад, и рынок ожидает, что реальные процентные ставки останутся на отрицательном уровне еще много лет. Вместо ежовых рукавиц мы видим у регулятора бархатные перчатки.

Насколько адекватно индексы инфляции отражают рост цен на услуги и изменение структуры их потребления — вопрос дискуссионный. Есть ощущение, что отражают не полностью

Для широкого пиара вашей компании или конкретного проекта мы предлагаем новый формат

Большое имиджевое интервью

Хронометраж: от 20 до 25 минут

Количество спикеров: не более двух представителей

Локация: на ваш выбор: офис, лофт-зоны ресторана или отеля

Съемка интервью занимает один день

по вопросам проведения обращайтесь: adv@cbonds.info

Cbonds TV

Тема:
• глобальная (в целом о компании или большом проекте)
• или узкая (итоги года, планы на будущее, подготовка к реализации какого-либо проекта)

Темы беседы и вопросы заранее оговариваются с заказчиком

Реклама