Константин Васильев,
начальник отдела мировых рынков, партнер, Cbonds

MAGIC of numbers

ДОЛГОВОЙ РЫНОК КАК НИКАКОЙ ДРУГОЙ НАХОДИТСЯ ПОД ВЛИЯНИЕМ МАКРОЭКОНОМИЧЕСКОЙ ОБСТАНОВКИ В КОНКРЕТНОЙ СТРАНЕ И В МИРЕ В ЦЕЛОМ. МАКРОЭКОНОМИКА СТРАНЫ ХАРАКТЕРИЗУЕТСЯ В СВОЮ ОЧЕРЕДЬ «ЧИСЛАМИ» (NUMBERS), ИЛИ КЛЮЧЕВЫМИ ИНДИКАТОРАМИ. ДЛЯ УДОБСТВА РАБОТЫ С ДАННЫМ ИНСТРУМЕНТАРИЕМ CBONDS REVIEW ПРЕДЛАГАЕТ СХЕМАТИЧЕСКИ ПРЕДСТАВЛЕННЫЙ ОБЗОР НАИБОЛЕЕ ВАЖНЫХ ПОКАЗАТЕЛЕЙ.

КЛЮЧЕВЫЕ МАКРОЭКОНОМИЧЕСКИЕ ИНДИКАТОРЫ

Долговой рынок в целом и доходность государственных облигаций в частности зависят от экономики страны следующим образом: сильной и растущей экономике свойственен рост производственных и потребительских расходов, который создает спрос на деньги и инфляцию. Инфляция снижает стоимость ценных бумаг с фиксированным доходом и приводит к повышению доходностей. Слабая, находящаяся на спаде экономика порождает тенденцию к снижению темпа инфляции и доходностей.

Предложенные два варианта описания взаимосвязи состояния экономики и доходности облигаций являются классическими и довольно часто встречаются на практике, тем не менее, бывают и другие, гораздо более сложные взаимосвязи, особенно в такой макроэкономической ситуации, как «стагфляция». Стагфляция (стагнация + инфляция) — состояние экономики, характеризующееся низкими темпами экономического роста одновременно с ростом инфляции и увеличением безработицы. По мнению многих экономистов, данное явление наблюдалось в России в 1990-х годах, наблюдается сейчас в США, возможно его появление в Великобритании и Европе. В данной ситуации рынок облигаций становится волатильным и крайне неспокойным на фоне выхода противоречивых макроэкономических новостей. В подобной проблематичной ситуации на рынке особенно важно понимать, как связаны ключевые индикаторы с экономическим ростом и инфляцией и какую реакцию ожидать от долгового рынка. И особенно важно понимать это в отношении макроэкономических показателей экономики крупнейшей на сегодня мировой державы — США.

Впрочем, понятно, конечно, что помимо долгосрочных трендов в экономике, за которыми наблюдает все финансовое сообщество, для дневных трейдеров также крайне важно быстро интерпретировать реакцию рынка на публикацию тех или иных новостей. Для них гораздо важнее не экономический смысл публикуемого показателя,

а расхождение его с ожиданиями участников рынка. На рынке облигаций существует двухэтапное изменение цен: до опубликования показателя рынок движется, ориентируясь на консенсус-прогноз, после опубликования рынок корректирует ошибку. Таким образом, важно знать среднее значение или консенсус и интервал возможных значений для каждого показателя, чтобы быстро оценить вероятное направление и величину изменения цен в связи с публикацией новостей.

Отметим, что ни один показатель в отдельности не является надежным индикатором состояния экономики, так как представляет лишь часть картины, а для надежного прогноза необходимо представлять картину в целом. Так, например, стандартное определение рецессии предполагает отрицательные темпы роста ВВП на протяжении двух кварталов подряд, но вряд ли участники рынка будут ждать полгода, чтобы отреагировать на наблюдаемый спад в экономике. Да и публикацию первых негативных индикаторов рынок вряд ли сочтет за свидетельство спада. Наиболее хорошим и желательным результатом анализа данных индикаторов является предсказание поворота в экономическом развитии с точностью до одного квартала. Итак, макроэкономические показатели США.

Индикатор	Что означает	Как используется и влияет на рынок	Кем и когда рассчитывается
ЗАПАЗДЫВАЮЩИЕ ИНДИКАТОРЫ			
Валовой внутренний продукт, ВВП (Gross Domestic Product, GDP)	Рыночная стоимость всех конечных товаров и услуг, произведенных во всех отраслях экономики на территории государства, вне зависимости от национальной принадлежности использованных факторов производства.	Служит измерением экономического состояния страны. Рост ВВП является хорошей новостью для экономики страны, корпоративных прибылей и рынка акций, но часто сопровождается ростом инфляции и повышает доходность облигаций.	Бюро экономического анализа Министерства торговли США (www.bea.gov), ежеквартально, пересматривается 3 раза ежемесячно, после 20 числа месяца, следующего за отчетным периодом.
Дефлятор ВВП (GDP deflator)	Отношение номинального ВВП в текущих ценах к реальному ВВП, выраженному в ценах базисного года.	Частный случай расчета стержневого уровня инфляции, отражает ценовую активность в максимально широком спектре экономики.	Одновременно с ВВП.
Индекс потребительских цен, ИПЦ (Consumer price index, CPI)	Изменение уровня розничных цен на товары и услуги, входящие в фиксированную потребительскую «корзину». Индекс потребительских цен считается более достоверным, если в нем не учитываются цены пищевой и энергетической отраслей промышленности (CPI Ex Food & Energy), которые подвержены наибольшим изменениям.	Если экономика развивается в нормальных условиях, то рост показателей CPI и PPI может привести к повышению основных процентных ставок в стране.	Бюро по учету занятости, Департамент занятости США. Ежемесячно, 15–20 числа месяца, следующего за отчетным.
Индекс цен производителей (Producer Price Index, PPI)	Индекс цен производителей показывает среднее изменение во времени цен, установленных производителями на произведенные ими товары и услуги для оптовых и розничных торговых предприятий.		Бюро по учету занятости, Департамент занятости США. Ежемесячно, 14–19 числа месяца, следующего за отчетным.
ОПЕРЕЖАЮЩИЕ ИНДИКАТОРЫ			
Индекс опережающих индикаторов (Leading indicators index)	Средневзвешенный индекс следующих опережающих индикаторов (имеющих тенденцию к росту или падению раньше остальных показателей): средняя рабочая неделя; количество заявок на получение пособий по безработице; производственные заказы; заказы на товары длительного пользования; разрешения на строительство; индекс S&P500; показатели денежной массы; индекс доверия потребителей; спред между 10-летним UST и ставкой ФРС.	Характеризует развитие экономики в течение последующих шести месяцев. Отрицательные значения индекса в течение трех месяцев подряд являются индикатором замедления развития экономики страны.	Conference Board (www.conference-board.org), ежемесячно, через 4–5 недель после отчетного месяца.

Индикатор	Что означает	Как используется и влияет на рынок	Кем и когда рассчитывается
ОПЕРЕЖАЮЩИЕ ИНДИКАТОРЫ			
Заявки на пособие по безработице (Jobless claims)	Количество первичных обращений безработных в Департамент занятости для получения государственного пособия по безработице.	Говорит об уверенности работодателей в состоянии экономики и доступности кредита. Эти данные обеспечивают своевременный, но не всегда точный указатель направления экономики. Увеличение/уменьшение количествалиц, подавших первичные заявления, сигнализируют о снижении/ускорении роста. Как правило, используется четырехнедельное скользящее среднее значение для получения более четкого прогноза основного направления движения рынка.	Департамент занятости США, еженедельно, каждый четверг.
Количество новых рабочих мест, созданных в несельскохозяйственных отраслях экономики (Nonfarm payrolls)	Показатель количества новых рабочих мест, созданных в несельскохозяйственном секторе. Оценка делается на основе опроса около 400 тыс. компаний и 50 тыс. домашних хозяйств.	Высокие темпы роста показателя стимулируют ускорение роста экономики. Используется как решающий аргумент в определении уровня инфляции и возможности изменения кредитных процентных ставок.	Бюро по учету занятости, Департамент занятости США. Ежемесячно, первая пятница месяца, следующего за отчетным.
Уровень безработицы (Unemployment rate)	Процентное отношение числа безработных к общей численности трудоспособного населения. Учитываются только лица, не имеющие работу и активно ее ищущие — зарегистрированные безработные. Определяется по опросу 60 000 семей, 375 000 предприятий.	Используется в качестве индикатора возможного инфляционного давления через увеличение заработной платы. Считается, что при низкой безработице заработная плата растет быстрее, чем при высокой, особенно если ожидается рост инфляции.	Бюро по учету занятости, Департамент занятости США. Ежемесячно, первая пятница месяца, следующего за отчетным.
Заказы на товары длительного пользования (Durable Goods Orders)	Показатель объема заказов, которые имеются у производителей на товары длительного пользования. Под ними подразумеваются виды товаров со сроком пользования от трех лет и выше.	Рост заказов стимулирует активность в производственном секторе экономики, падение индекса указывает на признаки рецессии. Способен за шесть месяцев до разворота экономического цикла подать своевременный сигнал о наличии признаков начала рецессии.	Бюро учета Департамента коммерции США. Публикуется ежемесячно, на четвертой неделе каждого месяца.
Индекс деловой активности Национальной Ассоциации Менеджеров (ISM/ NAPM index)	Результаты опроса менеджеров по закупкам в сфере промышленности.	Используется для оценки изменений в области новых производственных заказов, объема промышленного производства, занятости, а также товарных запасов и скорости работы поставщиков. Цифры ниже 45-50 являются индикатором замедления темпов развития экономики.	Институт менеджмента поставок. Ежемесячно, в первый рабочий день месяца, следующего за отчетным.
Индекс деловой активности Ассоциации менеджеров в Чикаго (Chicago PMI index)	Результаты опроса менеджеров по закупкам в сфере промышленности из Чикаго. Этот индекс затрагивает состояние производственных заказов, цен на производимую продукцию и товарных запасов на складах.	Публикуется незадолго до выхода индекса деловой активности Национальной ассоциации менеджеров. Цифры ниже 45–50 являются индикатором замедления темпов развития экономики.	Ассоциация менеджеров в Чикаго. Ежемесячно, в последний рабочий день месяца, следующего за отчетным.
Индекс уверенности потребителей (Consumer Confidence)	Ежемесячный опрос 5000 домохозяйств, проводимый Conference Board. Отражает, насколько оптимистично или пессимистично настроены потребители относительно ближайшего будущего экономики страны. Индекс состоит из двух подиндексов: потребительская оценка текущих условий и их ожидания относительно будущего. Оценка ожиданий составляет 60% итогового индекса.	Традиционно индекс потребительского доверия используется для прогнозирования тенденций в области занятости и общего состояния экономики. Рост значений индекса является положительным фактором для развития национальной экономики.	Conference Board (www.conference-board.org), ежемесячно, во вторник последней недели отчетного месяца.
Строительство новых домов (Housing starts)	Количество новых домов, строительство которых уже началось.	Процесс строительства напрямую связан с состоянием доходов населения. Поэтому увеличение объемов строительства характеризует улучшение его благосостояния и здоровое развитие экономики. Отчет является опережающим индикатором для изменения активности в секторе жилья и отражает последствия изменения процентных ставок ФРС.	Census Bureau. Публикуется на третьей неделе каждого месяца.

Индикатор	Что означает	Как используется и влияет на рынок	Кем и когда рассчитывается
ОПЕРЕЖАЮЩИЕ ИНДИКАТОРЫ			
Кривая доходности (Yield curve)	Графический вид зависимости доходности облигаций от срока до погашения (представляется в основном в виде дюрации), дает информацию о разности между долгосрочными и краткосрочными ставками.	Как правило, в экономически благоприятных условиях форма кривой слегка выпуклая, более крутая в своей короткой части. Чересчур крутые кривые доходности могут свидетельствовать о текущей экономической слабости. При опасениях инфляции и росте краткосрочных ставок кривая доходности становится более плоской и может принять вид обратной, что обычно предшествует экономическому спаду.	Ежедневно ведущими информационными агентствами.
ИНДИКАТОРЫ, ПРЕДОСТАВЛЯЕМЫЕ ФРС			
Ставка ФРС (Federal funds rate)	Процентная ставка по федеральным фондам (основная процентная ставка в США) — это процентная ставка, под которую банки размещают свободные средства, находящиеся на счетах в Федеральной резервной системе США, другим банкам овернайт. ФРС сокращает или расширяет кредитование небольшими шагами, анализируя последствия перед новыми решениями.	Высокие ставки снижают темпы роста потребительского кредитования и стимулируют рост сбережений, что приводит к замедлению роста экономики. Рост ставок обычно стимулирует и рост доходностей краткосрочных долговых инструментов, что способствует перетоку капиталов с фондового рынка на рынки долговых инструментов.	Ставка по федеральным фондам регулируется Комитетом по операциям на открытом рынке (Federal Open Market Committee, FOMC). Выходит восемь раз в год — раз в полтора месяца, обычно по вторникам.
Отчеты ФРС	Мнение ФРС об экономической ситуации.	Необходимо для понимания дальнейших шагов ФРС по изменению сложившейся ситуации.	Выходит восемь раз в год — раз в полтора месяца.
Бежевая книга (Beige book)	Экономический обзор Федеральной резервной системы США. Производится двенадцатью Федеральными резервными банками США. Отчет включает в себя комментарии о региональных условиях в сфере промышленного производства, услуг, сельского хозяйства, финансовых институтов, рынка труда, рынка недвижимости.	Отчет используется для подтверждения уже сложившихся в экономике тенденций, для оценки экономической эффективности регионов и как индикатор будущих решений ФРС. Когда на рынке появляются слухи о возможном изменении процентных ставок, то обращают внимание на ту часть обзора, где идет речь о состоянии заработной платы и цен.	Его значение публикуется 8 раз в год, по средам, за две недели до очередного заседания Комитета открытого рынка (FOMC) ФРС.
Сальдо платежного баланса (Current account, Balance of payments)	Соотношение между суммой платежей, поступающих из-за границы, и суммой платежей, идущих за границу.	Превышение поступлений из-за рубежа над платежами за границу составляет положительное сальдо платежного баланса и приводит к росту курса национальной валюты. Превышение платежей за рубеж над поступлениями создает дефицит платежного баланса (отрицательное сальдо) и ведет к падению курса национальной валюты.	ФРС. Ежеквартально, в середине месяца, в третьем месяце после отчетного периода.
Сальдо торгового баланса (Trade balance)	Результаты участия страны в международной торговле и является составной частью платежного баланса. Баланс представляет собой соотношение между суммой цен товаров, вывезенных за пределы данного государства, и суммой цен товаров, ввезенных на территорию этого государства, т.е. разницу между экспортом и импортом.	Реакция рынка зависит от актуальности для экономики результатов торгового баланса на данный момент. Волатильность месячных показателей торгового баланса может играть важную роль в прогнозировании ВВП.	Бюро статистики Министерства торговли США. Ежемесячно, публикуется на третьей неделе каждого месяца, через месяц после отчетного.
Сальдо федерального бюджета (Federal budget)	Соотношение между доходами государства и его расходами. При превышении уровня расходов государства над его доходами образуется отрицательное сальдо (дефицит).	Используется для долгосрочного анализа экономики.	ФРС. Ежемесячно, публикуется около 20 числа каждого месяца, следующего за отчетным.