

## Еженедельный обзор экономики США

### Высокие ставки – это надолго

#### Основные выводы:

- Речь Джерома Пауэлла в Джексон-Хоуле была воспринята однозначно: разворот в монетарной политике произойдет не так скоро, как хотелось бы инвесторам.
- Макроэкономические данные подтверждают общие тезисы о замедлении реального роста экономики и снижении инфляционного давления. Рынок жилья негативно реагирует на рост ставок по ипотеке.

#### Экономический календарь

Дата	Данные	Факт.	Прогноз	Пред.
23.08	Индекс деловой активности в производственном секторе (PMI) (авг)	51,3	52,0	52,2
23.08	Индекс деловой активности (PMI) в секторе услуг (авг)	44,1	49,2	47,3
23.08	Продажи нового жилья (июль)	511K	575K	585K
26.08	Базовый ценовой индекс расходов на личное потребление (г/г) (июль)	4,6%	4,7%	4,8%
26.08	Расходы физических лиц (м/м) (июль)	0,1%	0,4%	1,0%

**Главным событием прошлой недели стало выступление Джерома Пауэлла на симпозиуме в Джексон-Хоуле.** Его речь, как и следовало ожидать, была «ястребиной». Глава ФРС дал понять, что регулятор не собирается переходить к снижению ставки так быстро, как ожидается участниками рынка. В рамках реакции на речь Пауэлла фьючерсы на ставку ФРС с экспирацией в 2024 году отреагировали особенно сильно (**График 1**). Траектория роста ставки будет определяться поступающими данными, но инвесторам следует быть готовыми к тому, что слабый экономический рост не станет аргументом в пользу разворота ДКП. Чиновники ФРС в большинстве своем принимают риск рецессии и намерены охладить экономику для снятия напряжения на рынке труда – это является необходимым условием для уверенной победы над высокой инфляцией. С учетом последних комментариев представителей Федрезерва мы видим высокую вероятность того, что ставка будет повышена еще на 125–150 б.п. до декабря этого года. Высокая неопределенность в отношении сентябрьского заседания все еще присутствует: возможно повышение как на 50 б.п., так и на 75 б.п.

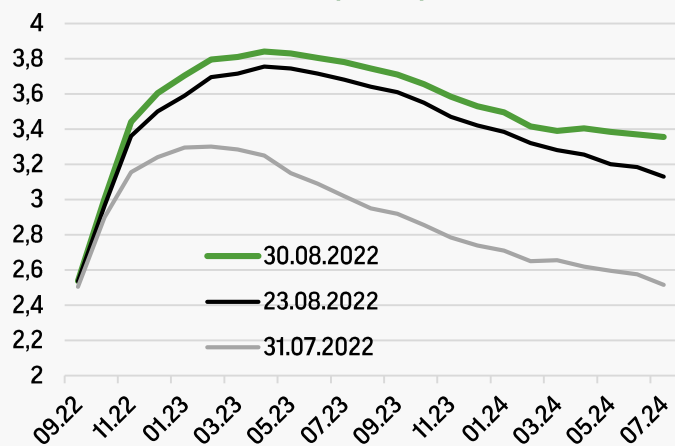
Макроэкономическая статистика на прошлой неделе преподнесла немало сюрпризов. Инвесторы были рады тому, что предпочитаемый ФРС показатель инфляции (PCE) в июле сократился на 0,1% м/м, подтвердив ранние данные по ИПЦ. **Впрочем, базовый ценовой индекс расходов на личное потребление вырос на 4,6% г/г, продемонстрировав лишь небольшое замедление по сравнению с июньским значением (График 2).** Стоит обратить внимание и на то, что расходы физических лиц выросли лишь на 0,1% м/м (на 0,2% м/м в реальном выражении), т.е. заметно хуже консенсус-прогноза, предполагавшего рост на 0,4% м/м (**График 3**). Состояние личных финансов пока не вызывает опасений, но потребители по-прежнему ощущают снижение уровня жизни и не проявляют склонность к дальнейшему сокращению ежемесячной нормы сбережений, которая осталась без изменений на уровне 5% (**График 4**).

**Главным негативным сюрпризом для экономистов стало неожиданное падение композитного индекса деловой активности от S&P Global с 47,7 до 45,0 в начале августа (График 5) в основном из-за снижения субиндекса для сектора услуг с 47,3 до 44,1.** Хотя эти значения соответствуют состоянию рецессии в экономике, стоит отметить, что данные являются предварительными, а аналогичный индекс от ISM для сектора услуг, который считается более надежным, уверенно находился в «зеленой зоне» (56,7 пунктов) в июле. Детали отчета от S&P Global указывают на то, что состояние цепочек поставок улучшается вместе со снижением объемов невыполненных заказов, поэтому инфляционное давление должно снижаться в ближайшие месяцы. Тем не менее характер замедления темпов роста цен зависит от многочисленных факторов.

**Рынок жилья реагирует на рост ставок по ипотеке и охлаждается быстрее ожиданий.** Продажи на первичном рынке в июле опустились до уровней начала 2016 года (**График 6**). Снижение спроса означает, что объем инвестиций в строительном секторе продолжит сокращаться во второй половине года, оказывая давление на ВВП. Полагаем, что быстрая адаптация стороны предложения поможет уберечь цены на жилье от обвала, наблюдавшегося в 2007–2009 гг.

На этой неделе в фокусе внимания находится публикация данных по рынку труда за август. Ожидается, что темпы найма замедлились по сравнению с резким ростом в июле, но все равно остались на уровнях, соответствующих уверенному росту экономики (250–350 тыс.).

**График 1. Ожидаемая траектория движения ставки ФРС (фьючерсы), п.п.**



Источник: CME

**График 2. Базовый ценовой индекс расходов на личное потребление, %**



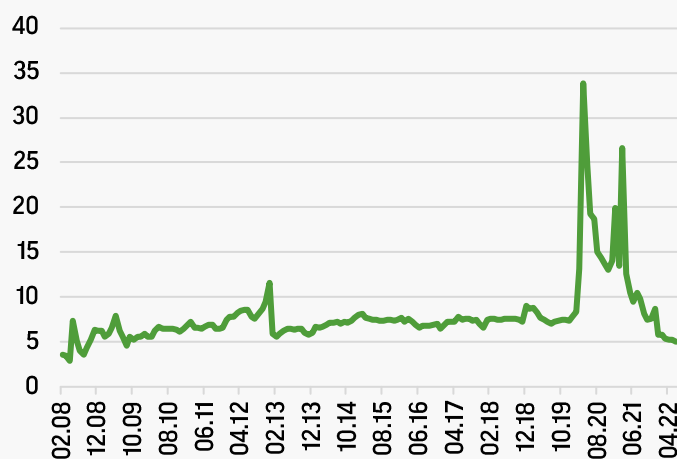
Источник: U.S. Bureau of Economic Analysis

**График 3. Номинальные и реальные расходы физических лиц (фев. 2020 г. = 100)**



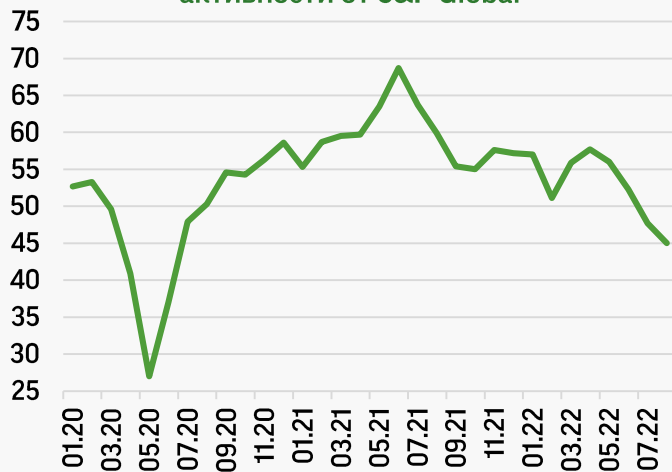
Источник: U.S. Bureau of Economic Analysis

**График 4. Ежемесячный уровень сбережений, %**



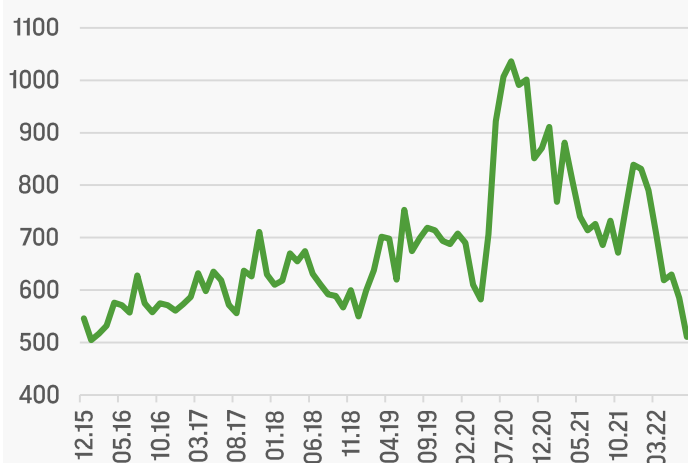
Источник: U.S. Bureau of Economic Analysis

**График 5. Композитный индекс деловой активности от S&P Global**



Источник: S&P Global

**График 6. Продажи нового жилья, тыс.**



Источник: U.S. Census Bureau

## Календарь предстоящих событий

Дата	Время (МСК)	Событие/показатель	Прогноз	Пред.
01.09	17:00	Индекс деловой активности в производственном секторе (PMI) от ISM (авг)	52,0	52,8
02.09	15:30	Средняя почасовая заработная плата (по сравнению с аналогичным периодом прошлого года) (г/г) (авг)	5,3%	5,2%
02.09	15:30	Изменение числа занятых в несельскохозяйственном секторе (авг)	300К	528К
02.09	15:30	Уровень безработицы (авг)	3,5%	3,5%

## Авторы обзора

### **МЕРКУЛОВ ВАДИМ ОЛЕГОВИЧ**

Директор  
аналитического  
департамента

[merkulov@ffin.ru](mailto:merkulov@ffin.ru)  
[research@ffin.ru](mailto:research@ffin.ru)

### **ДЕНИСЛАМОВ МИХАИЛ ЭДУАРДОВИЧ**

Старший аналитик  
аналитического  
департамента

[m.denislamov@ffin.ru](mailto:m.denislamov@ffin.ru)  
[research@ffin.ru](mailto:research@ffin.ru)

### **ПОПЦОВА АЛИНА ВЛАДИМИРОВНА**

Младший аналитик  
аналитического  
департамента

[poptsova@ffin.ru](mailto:poptsova@ffin.ru)  
[research@ffin.ru](mailto:research@ffin.ru)

## Дисклеймер

ООО ИК «Фридом Финанс», ОГРН 1107746963785, г. Москва, 1-й Красногвардейский проезд, д. 15, 18 этаж, офис 18.02, Лицензия № 045-13561-100000 на осуществление брокерской деятельности, срок действия лицензии не ограничен.

Не является индивидуальной инвестиционной рекомендацией, упомянутые финансовые инструменты или операции, могут не соответствовать Вашему инвестиционному профилю и инвестиционным целям (ожиданиям), в приведенной информации не принимаются во внимание Ваши личные инвестиционные цели, финансовые условия или нужды. Определение соответствия финансового инструмента либо операции инвестиционным целям, инвестиционному горизонту и уровню допустимого риска является Вашей задачей. ООО ИК «Фридом Финанс» не несет ответственности за возможные убытки инвестора в случае совершения операций, либо инвестирования в финансовые инструменты, и не рекомендует использовать данную информацию в качестве единственного источника информации при принятии решения. Владение ценными бумагами и прочими финансовыми инструментами всегда сопряжено с рисками: стоимость ценных бумаг и прочих финансовых инструментов может как расти, так и падать.

## Инвестиционная компания «Фридом Финанс»

### Тимур Турлов,

главный инвестиционный стратег

### Владимир Почекуев,

генеральный директор

### Департамент корпоративных финансов

#### Роман Соколов,

заместитель директора департамента корпоративных финансов  
sokolov@ffin.ru

### Трейдинг

#### Российский рынок

10:00–24:00 (МСК)

### Департаменты продаж (руководители)

#### Георгий Волосников

#### Станислав Дрейлинг

#### Рональд Вусик

10:00–20:00 (МСК), sales@ffin.ru

### Аналитика и обучение

#### Игорь Ключнев (руководитель)

klyushnev@ffin.ru

### Связи с общественностью

#### Наталья Харлашина (руководитель)

pr@ffin.ru

## Центральный офис

**Москва** ☎ +7 (495) 783-91-73 ✉ info@ffin.ru 🌐 ffin.ru

123112, г. Москва, 1-й Красногвардейский проезд, д. 15, этаж 18, офис 18.02, башня «Меркурий», Москва-Сити, (▲) «Выставочная», «Деловой центр»,  
ООО ИК «Фридом Финанс», ОГРН 1107746963785

## Офисы ИК «Фридом Финанс»

Отсканируйте QR-код камерой телефона



## Офисы

### Архангельск

+7 (8182) 457-770, arhangelsk@ffin.ru  
наб. Северной Двины, д. 52, корп. 2

### Астрахань

+7 (8512) 990-911, astrakhan@ffin.ru  
ул. Кирова, д. 34

### Барнаул

+7 (3852) 29-99-65, barnaul@ffin.ru  
ул. Молодежная, д. 26

### Белгород

+7 (472) 277-77-31, belgorod@ffin.ru  
ул. Преображенская, д. 86

### Братск

+7 (3953) 34-83-89, bratsk@ffin.ru  
ул. Депутатская, д. 17

### Владивосток

+7 (423) 279-97-09, vladivostok@ffin.ru  
ул. Фонтанная, д. 28

### Волгоград

+7 (8442) 61-35-05, volgograd@ffin.ru  
пр-т им. В.И. Ленина, д. 35

### Вологда

+7 (8172) 26-59-01, vologda@ffin.ru  
ул. Сергея Орлова, д. 4

### Воронеж

+7 (473) 205-94-40, voronezh@ffin.ru  
ул. Карла Маркса, д. 67/1

### Екатеринбург

ye katerinburg@ffin.ru  
+7 (343) 351-08-68, ул. Сакко и Ванцетти, д. 61  
+7 (343) 351-09-90, ул. Хохрякова, д. 10

### Ижевск

+7 (3412) 278-279, izhevsk@ffin.ru  
ул. Коммунаров, д. 221

### Иркутск

+7 (3952) 79-99-02, irkutsk@ffin.ru  
ул. Киевская, д. 2

### Казань

kazan@ffin.ru  
+7 (843) 249-00-51, ул. Сибгата Хакима, д. 15  
+7 (843) 249-00-49, ул. Гоголя, д. 10

### Калининград

+7 (4012) 92-08-78, kaliningrad@ffin.ru  
пл. Победы, д. 10

### Кемерово

+7 (3842) 45-77-75, kemerovo@ffin.ru  
Советский пр-т, д. 49

### Краснодар

+7 (861) 203-45-58, krasnodar@ffin.ru  
ул. Кубанская Набережная, д. 39/2

### Красноярск

+7 (391) 204-65-06, krasnoyarsk@ffin.ru  
пр-т Мира, д. 26

### Курск

+7 (4712) 90-01-90, kursk@ffin.ru  
ул. Радищева, д. 87/7

### Липецк

+7 (4742) 50-10-00, lipetsk@ffin.ru  
ул. Гагарина, д. 33

### Набережные Челны

+7 (8552) 204-777, n.chelny@ffin.ru  
пр-т Хасана Туфана, д. 26

### Нижний Новгород

+7 (831) 261-30-92, nnovgorod@ffin.ru  
ул. Минина, д. 1

### Новосибирск

+7 (383) 377-71-05, novosibirsk@ffin.ru  
ул. Советская, д. 37А

### Омск

+7 (3812) 40-44-29, omsk@ffin.ru  
ул. Гагарина, д. 14

### Пермь

+7 (342) 255-46-65, perm@ffin.ru  
ул. Екатерининская, д. 120

### Ростов-на-Дону

+7 (863) 308-24-54, rostovnadonu@ffin.ru  
пр. Буденновский, д. 62/2

### Рязань

+7 (4912) 77-62-62, ryazan@ffin.ru  
ул. Свободы, д. 24А

### Самара

+7 (846) 229-50-93, samara@ffin.ru  
ул. Ульяновская, д. 45

### Санкт-Петербург

spb@ffin.ru  
+7 (812) 313-43-44, Басков пер., д. 2, стр. 1  
+7 (812) 200-99-09, Московский пр., д. 179, лит. А

### Саратов

+7 (845) 275-44-40, saratov@ffin.ru  
ул. им. Вавилова Н.И., д. 28/34

### Сочи

+7 (862) 300-01-65, sochi@ffin.ru  
ул. Парковая, д. 2

### Ставрополь

+7 (8652) 22-20-22, stavropol@ffin.ru  
ул. Ленина, д. 219

### Стерлитамак

+7 (3473) 41-84-88, danilova@ffin.ru  
ул. Коммунистическая, д. 30

### Сургут

+7 (3462) 39-09-00, surgut@ffin.ru  
пр-т Мира, д. 42

### Тверь

+7 (4822) 755-881, tver@ffin.ru  
ул. Советская, д. 31

### Тольятти

+7 (848) 265-16-41, tolyatti@ffin.ru  
ул. 40 лет Победы, д. 26

### Томск

+7 (3822) 700-309, tomsk@ffin.ru  
пл. Батенькова, д. 2

### Тюмень

+7 (3452) 56-41-50, tyumen@ffin.ru  
ул. Челюскинцев, д. 10

### Улан-Удэ

+7 (3012) 204-317, ulan-ude@ffin.ru  
ул. Советская, д. 23А

### Ульяновск

+7 (842) 242-52-22, ulyanovsk@ffin.ru  
ул. Карла Либкнехта, д. 24/5А

### Уфа

+7 (347) 211-97-05, ufa@ffin.ru  
ул. Карла Маркса, д. 20

### Чебоксары

+7 (8352) 36-73-53, cheboksary@ffin.ru  
ул. Ярославская, д. 27

### Челябинск

+7 (351) 799-59-90, chelyabinsk@ffin.ru  
ул. Лесопарковая, д. 5

### Череповец

+7 (8202) 49-02-86, cherepovets@ffin.ru  
пр-т. Победы, д. 60

### Якутск

+7 (411) 224-34-47, yakutsk@ffin.ru  
ул. Орджоникидзе, д. 36/1

### Ярославль

+7 (4852) 60-88-90, yaroslavl@ffin.ru  
ул. Свободы, д. 34