

10 сентября 2013

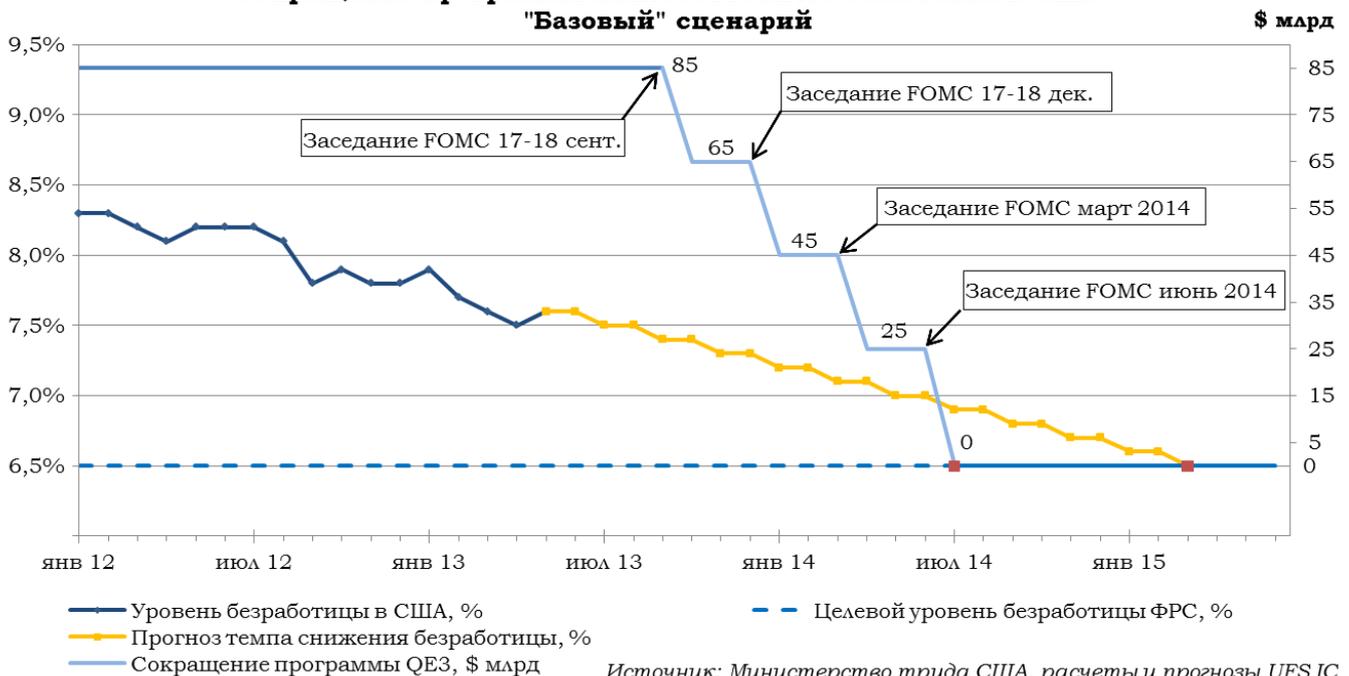
Станислав Савинов, [vss@ufs-federation.com](mailto:vss@ufs-federation.com)

## Рынок труда зажег для ФРС желтый свет

Августовский доклад Бюро трудовой статистики Министерства труда США стал последним и наиболее важным отчетом, который повлияет на решение комитета операций на открытых рынках ФРС США. Вопреки ожиданиям монетарных властей, улучшение на рынке труда не вышло на качественно иной уровень. Американская экономика продолжила создавать недостаточное количество рабочих мест для уменьшения возникшей после кризиса «армии» безработных. В условиях противоречивых сигналов у ФРС в сентябре будет мало аргументов в пользу уменьшения объема выкупаемых с рынка активов. Если это и произойдет, то со стороны ФРС будет разумно ограничиться небольшим масштабом, позволив рынку продолжить привыкать к мысли о постепенном уменьшении поддержки экономики по мере ее выздоровления.

Наш сценарий, озвученный в годовой стратегии, подразумевал сворачивание количественного смягчения в четыре этапа начиная с сентября 2013 года и заканчивая серединой 2014 июля, тремя траншами по \$20 млрд и заключительным в \$25 млрд. С учетом характера последних макроэкономических данных и тенденций на рынке труда в последние месяцы, мы вынуждены констатировать, что выход ФРС из нетрадиционного стимулирования может не иметь линейный и равномерный характер. Не остается сомнений лишь в финальной дате завершения третьего раунда количественного смягчения – крайним сроком назначена середина следующего года. В то же время, как именно это будет осуществляться, вряд ли кто-то сейчас сможет сказать с полной уверенностью.

**Сокращение программы количественного смягчения в США  
"Базовый" сценарий**



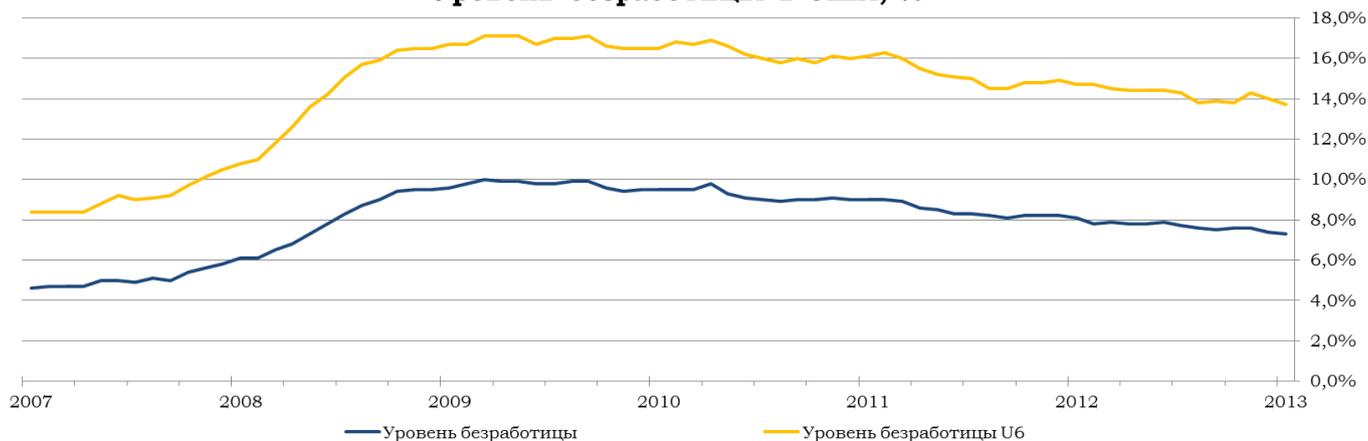
Нет четкого представления на этот счет и в ФРС – отсюда озвученный Бернанке пошаговый подход и более сдержанные прогнозы ее представителей в отношении последующих действий. Так, глава ФРБ Чикаго, Чарльз Эванс,



который ранее не исключал, что первый шаг в сворачивании QE-3 будет сделан в сентябре, уже призывает дождаться убедительных сигналов устойчивого восстановления экономики и закрепления инфляции вблизи целевого ориентира в 2%. Глава ФРБ Канзаса, Эстер Джордж, всегда занимающая позицию ястреба, высказала пожелание, чтобы объем выкупа активов был уменьшен на \$15 млрд, хотя еще в начале лета она была куда более категоричной.

Неоднозначную ситуацию на американском рынке труда характеризует показатель участия в рабочей силе (participation rate), который в августе оказался на новых минимальных отметках за последние 35 лет (63,2% против 63,4% месяцем ранее). Несмотря на прирост населения на 203 тыс., в августе из состава рабочей силы выбыло 312 тыс., в том числе за счет пополнения списка тех, кто перестал регистрироваться на бирже труда. Последовать их примеру могут 38% из 11,3 млн безработных, поиски которых на протяжении последних 6 месяцев не привели к положительному результату. По опросам домохозяйств, уровень безработицы уменьшился с 7,4% до 7,3%, причем в условиях не только искусственного снижения числа безработных, но и снижения числа занятых в экономике. В то же время, более широкий индикатор безработицы, U-6, сократился до 13,7% с 14,0%, отразив, в том числе, уменьшение числа рабочих мест с временной занятостью на 334 тыс., что не может не радовать.

**Уровень безработицы в США, %**



Источник: The Bureau of Labor Statistics, Bloomberg

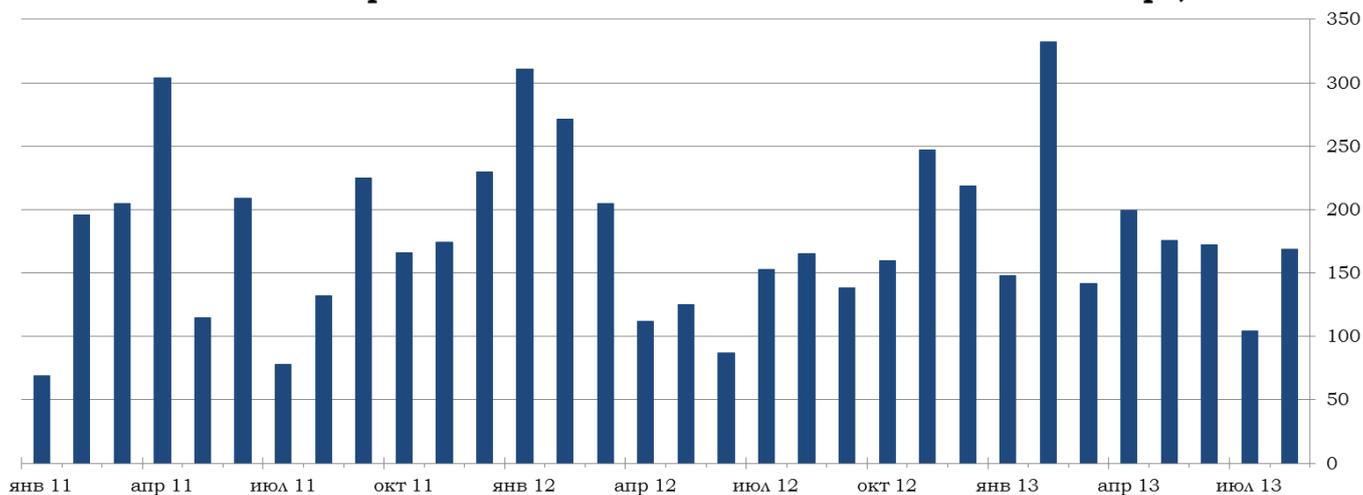
Согласно анализу платежных ведомостей, картина на рынке труда в августе выглядела не в пример лучше опросов домохозяйств. За предыдущие два месяца Бюро трудовой статистики пересмотрело показатель созданных рабочих мест в сторону понижения сразу на 74 тыс. В августе же в экономике было создано 169 тыс. мест, что оказалось ниже прогноза в 180 тыс. и среднего показателя за последний год в 185 тыс. Прирост был бы заметно ниже, если бы не неожиданное увеличение числа рабочих мест в госсекторе (+17 тыс.).

Отрадным моментом стал прирост рабочих мест в промышленности (+14,0 тыс.), в секторе профессиональных и бизнес-услуг (+23,0 тыс.) и в секторе здравоохранения (+32,7 тыс.). В то же время, основной вклад в создание новых рабочих мест продолжили оптовая и розничная торговля (+8,4 и +44,0 тыс. соответственно), а также гостиничный и развлекательный бизнес (+27,0 тыс.), которые не славятся высокой оплатой труда. Средний почасовой заработок в экономике, тем не менее, вырос в августе на 5 центов до \$24,05 (+2,2% г/г, выше инфляции 2,0%); увеличилась продолжительность рабочей недели с 34,4 ч до 34,5 ч., продолжительность переработок в промышленности – с 3,2 ч до 3,4 ч. Все



это в совокупности смягчает разочаровывающий характер отчета от Минтруда.

**Число созданных рабочих мест вне сельскохозяйственного сектора, тыс.**



Источник: The Bureau of Labor Statistics, Bloomberg

На наш взгляд, слабая динамика улучшения ситуации на рынке труда вкупе с неоднозначным характером основных макроэкономических данных с момента последнего заседания заставят ФРС пересмотреть масштаб сокращения программы количественного смягчения, но не предполагаемое «расписание» этой стратегии. Большинство представителей комитета по операциям на открытом рынке 17-18 сентября выскажутся за сокращение объема выкупа активов с рынка на \$10 млрд, а не на \$20 млрд, как это предполагалось еще месяц назад. Обоснованием такого сценария мы видим необходимость разъяснения рынку осуществляемых действий, что будет возможно лишь по итогам двухдневного заседания, когда запланирована пресс-конференция главы ФРС.

На рынке российских еврооблигаций сценарий отхода ФРС от нетрадиционных стимулов уже с лихвой отражен в текущих ценах – данные по рынку труда вернули доходности долговых инструментов к уровням начала недели. Мы продолжаем придерживаться мнения, что спред Russia-30-UST-10 не имеет потенциала к дальнейшему расширению, что делает покупки российских еврооблигаций на текущих уровнях уже малорискованными. Разница между текущим значением спреда (156 б. п. по состоянию на 9 сентября) и медианой с начала года 2013 года составляет 36 б. п., а с медианой с августа 2011 года, когда агентство S&P лишило США рейтинга AAA — 6 б. п.

Вы можете подписаться на наши аналитические материалы, [перейдя по ссылке](#).



## Департамент Аналитики

<b>Павел Василяди</b> Директор Департамента аналитики и риск-менеджмента	Тел. +7 (495) 781 72 97 vpa@ufs-federation.com
<b>Илья Балакирев</b> Ведущий аналитик отдела анализа рынков акций	Тел. +7 (495) 781 02 02 bia@ufs-federation.com
<b>Алексей Козлов</b> Главный аналитик отдела анализа рынков акций	Тел. +7 (495) 781 02 02 kaa@ufs-federation.com
<b>Вадим Ведерников</b> Аналитик отдела анализа долговых рынков	Тел. +7 (495) 781 02 02 vva@ufs-federation.com
<b>Анна Милостнова</b> Аналитик отдела анализа рынков акций	Тел. +7 (495) 781 02 02 mav@ufs-federation.com
<b>Станислав Савинов</b> Аналитик по макроэкономике	Тел. +7 (495) 781 02 02 vss@ufs-federation.com
<b>Каролина Беломестнова</b> Помощник аналитика	Тел. +7 (495) 781 02 02 bkv@ufs-federation.com
<b>Елена Селезнева</b> Переводчик	Тел. +7 (495) 781 02 02 evs@ufs-federation.com

## Департамент торговли и продаж

<b>Алексей Лосев</b> Директор Департамента Торговли и продаж	Тел. +7 (495) 781 73 03 las@ufs-federation.com
<b>Илья Хомяков</b> Начальник отдела Репо	Тел. +7 (495) 781 02 02 him@ufs-federation.com
<b>Николай Полторанов</b> Репо-Треjder	Тел. +7 (495) 781 02 02 pnr@ufs-federation.com
<b>Игорь Ким</b> Управляющий портфелем по акциям	Тел. +7 (495) 781 73 04 kim@ufs-federation.com
<b>Антон Басов</b> Треjder	Тел. +7 (495) 781 02 02 bav@ufs-federation.com
<b>Александр Миленный</b> Сейлз-треjder	Тел. +7 (495) 781 02 02 vam@ufs-federation.com
<b>Алексей Куш</b> Сейлз-треjder	Тел. +7 (495) 781 73 01 kam@ufs-federation.com

## Брокерское обслуживание

**+7 (495) 781 73 00**

## Фонды совместных инвестиций

**+7 (495) 781 73 02**

Настоящий обзор предоставлен исключительно в информационном порядке и не является предложением о проведении операций на рынке ценных бумаг, и в частности предложением об их покупке или продаже. Настоящий обзор содержит информацию, полученную из источников, которые ООО «ИК «Ю Эф Эс Финанс» рассматривает в качестве достоверных. Тем не менее ООО «ИК «Ю Эф Эс Финанс», его руководство и сотрудники не могут гарантировать абсолютную точность, полноту и достоверность такой информации и не несут ответственности за возможные потери клиента в связи с ее использованием. Оценки и мнения, представленные в настоящем обзоре, основаны единственно на заключениях аналитиков компании в отношении анализируемых ценных бумаг и эмитентов. Вознаграждение аналитиков не связано и не зависит от содержания аналитических обзоров, которые они готовят, или от существа даваемых ими рекомендаций. ООО «ИК «Ю Эф Эс Финанс», его руководство и сотрудники могут изменить свое мнение в одностороннем порядке без обязательства специально уведомлять кого-либо о таких изменениях. ООО «ИК «Ю Эф Эс Финанс», его руководство и сотрудники не несут ответственности за инвестиционные решения клиента, основанные на информации, содержащейся в настоящем документе. ООО «ИК «Ю Эф Эс Финанс», его руководство и сотрудники также не несут ответственности за прямые или косвенные потери и/или ущерб, возникший в результате использования клиентом информации или какой-либо ее части при совершении операций с ценными бумагами. ООО «ИК «Ю Эф Эс Финанс» не берет на себя обязательств регулярно обновлять информацию, которая содержится в настоящем документе, или исправлять возможные неточности. Сделки, совершенные в прошлом и упомянутые в настоящем документе, не всегда являются индикативными для определения результатов будущих сделок. На стоимость, цену или величину дохода по ценным бумагам или производным инструментам, упомянутым в настоящем документе, могут оказывать неблагоприятное воздействие колебания обменных курсов валют. Инвестирование в ценные бумаги несет значительный риск, в связи с чем клиенту необходимо проводить собственный анализ рынка и исследование надежности эмитентов до совершения сделок. Настоящий документ не может быть воспроизведен полностью или частично, с него нельзя делать копии, выдержки из него не могут использоваться для каких-либо публикаций без предварительного письменного разрешения ООО «ИК «Ю Эф Эс Финанс». ООО «ИК «Ю Эф Эс Финанс», не несет ответственности за несанкционированные действия третьих лиц, связанные с распространением настоящего обзора или любой его части.

