

Новости глобальной экономики

10 – 16 июля 2017 года

РЫНКИ. Нефть и рубль в плюсе, на фондовых рынках рост.

НОВОСТИ ПО СТРАНАМ. Всё больше сигналов о замедлении экономики в США. Промышленное производство в еврозоне в мае выросло на внушительные 4%гг. ВВП Китая вырос на 6,9%гг. Китай изменил методологию расчёта ВВП, что ставит вопрос о сопоставимости данных. Кривая доходности гособлигаций Китая указывает на высокий риск рецессии. Обострение хронического конфликта между Турцией и Кипром. В канун годовщины провалившегося путча в Турции повышаются политические риски, но пока экономические последствия не очевидны.

РОССИЯ. Баланс счета текущих операций во 2кв стал отрицательным. Чистый ввоз капитала достиг \$2,8 млрд за счёт начисления дивидендов. Продажи новых легковых автомобилей в июне выросли на 15%гг.

СОСЕДИ. Экономика Казахстана продолжает постепенно восстанавливаться. В январе-июне КЭИ вырос на 5,8%гг, промышленность – на 7,8%гг, розница – на 5,9%гг.

Финансовые и товарные рынки

- Высокая волатильность на рынке нефти сохраняется
- Рубль укрепился до 59,2 руб/\$

На рынке нефти неопределенность и волатильность. Urals к пятнице \$46/барр.

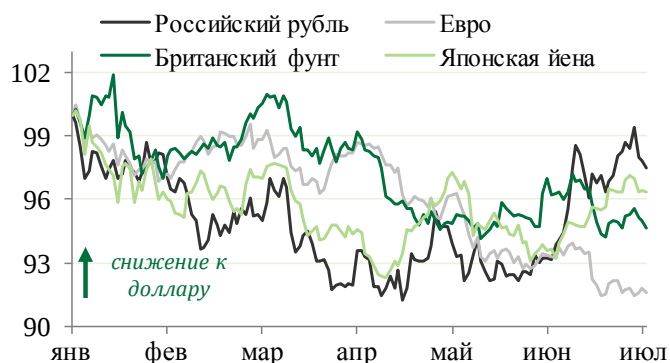
Цены на нефть в диапазоне \$47-48/барр: цена Urals к пятнице остановилась у \$47,4/барр, Brent – \$48/барр. Аналитики отмечают продолжающееся восстановление буровой активности в США: по состоянию на 14 июля число буровых установок в Северной Америке составило 952, что в 2 раза больше, чем в июле 2016 года. Тем не менее, вместе с буровой активностью растут и издержки добычи. По мере разработки более сложных месторождений и использования простаивавших установок, средняя стоимость добычи одного барреля нефти будет расти. Мы уже видим начало этого процесса: индекс цен производителей в американской нефтедобыче показал рост впервые за последние 2 года.

Рубль укрепился до 59,2 руб/\$

Рубль укрепился к доллару вместе с остальными валютами: к вечеру пятницы курс составил 59,2 руб/\$. Дополнительную поддержку оказала позитивная динамика цен на нефть. Пара евро-доллар без изменений: курс около 1,15. На мировых фондовых площадках рост: индексы ММВБ и РТС в плюсе на уровне 3-4%.

Валюты к доллару США

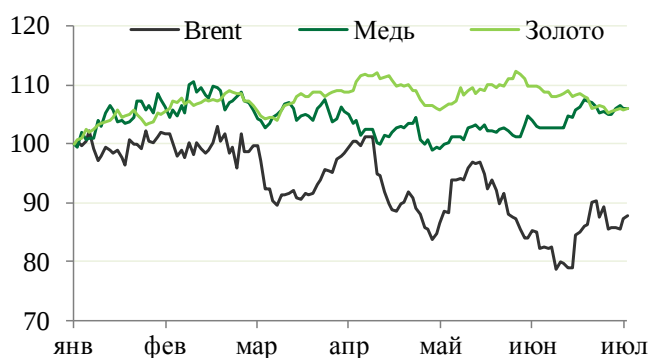
2 янв 2017 = 100



Источник: Bloomberg, Reuters

Товарные рынки

Спотовые цены, 2 янв 2017 = 100



Источник: Bloomberg, Reuters

США

- Сигналов о замедлении инфляционного давления всё больше
- Мы думаем, что ФРС начнёт сокращать баланс в октябре-ноябре
- Замедление экономики США началось раньше Великой рецессии

Сигналов о замедлении инфляционного давления всё больше

Инфляция в июне составила 1,7%гг, а за месяц подросла на 0,1%. Это мало, что отметила Йеллен в выступлении перед Конгрессом. Широкий спектр экономических индикаторов – розничные продажи (-0,2%), данные по рынку труда, загрузке мощностей – указывают ФРС на то, что с повышением ставок, возможно, стоит повременить. Пока это не однозначные сигналы, но новый отчёт о балансе инфляционных рисков будет интересным. Инфляция может застрять на текущем уровне так и не добравшись до 2% из-за слишком быстрого затягивания пояса.

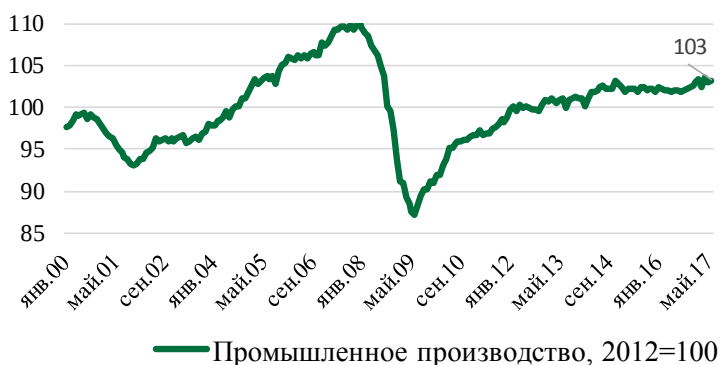
ФРС ещё не готово озвучить детали плана по сокращению баланса

Другой важнейший для ФРС вопрос – о сокращении баланса – по-прежнему не обрёл конкретную форму. Но в связи с участившимися напоминаниями о нём, мы полагаем, что в сентябре-октябре ФРС уже объявит детали, а в октябре-ноябре приступит к сокращению баланса.

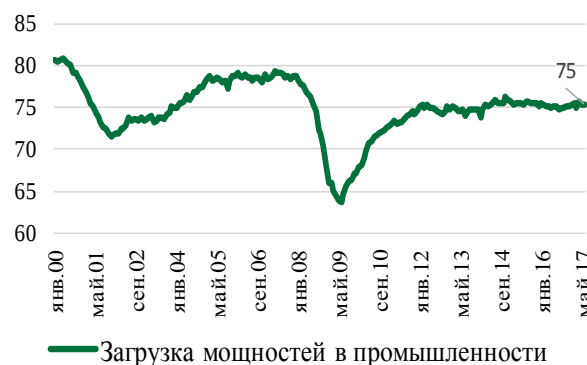
«Новая нормальность» низкого темпа роста ВВП началась в США в 2006 году

Почему американский ВВП так долго восстанавливался после кризиса? В отличие от безработицы, быстрое сокращение которой позволило ФРС первым начать процесс нормализации денежной политики. [Ферналд \(ФРС\)](#), [Холл \(Стэнфорд\)](#), [Сток \(Гарвард\)](#), [Уотсон \(Принстон\)](#) выдвинули гипотезу, согласующуюся по большинству пунктов с теорией «обычной стагнации» Лоуренса Саммерса. Но главное отличие новой гипотезы – в начале срока замедления. Это замедление началось ещё в 2006 году, т.е. до кризиса. Медленный темп роста ВВП полностью объясняется снижением экономической активности населения (на 3пп с 2006 года) и производительностью труда. Альтернативные теории – увеличение бремени регулирования, замедление технического прогресса, недостаточное стимулирование экономики в кризис – не объясняют перелом тренда в 2006-м. Объяснение авторов – в американской экономике после технологического бума 1990-2006гг началось структурное замедление, которое успели заметить, но которое потом наложилось на финансовый кризис и потому какое-то время оставалось в тени. Другими словами, история про «новую нормальность» в полной мере применима и к экономике США.

Промышленное производство в США на 4пп выше уровня 2000-го года



Загрузка мощностей уже давно не растёт



Источник: ФРС

Источник: ФРС

Еврозона

- Промышленное производство в мае выросло на 4%гг
- Население ЕС растёт исключительно за счёт миграции
- Не ждём новостей на предстоящей пресс-конференции ЕЦБ

Пока ничто не указывает на замедление роста

Промышленное производство оправдывает энтузиазм индексов PMI – рост в мае составил 4%гг (1,3%мм). И это при том, что кумулятивный рост с января 2012 года составил 6%. Причём больше всего разогнались инвестиционные товары (5,5%гг) и товары длительного пользования (7,5%гг), что говорит одновременно о хорошем потребительском и инвестиционном спросе.

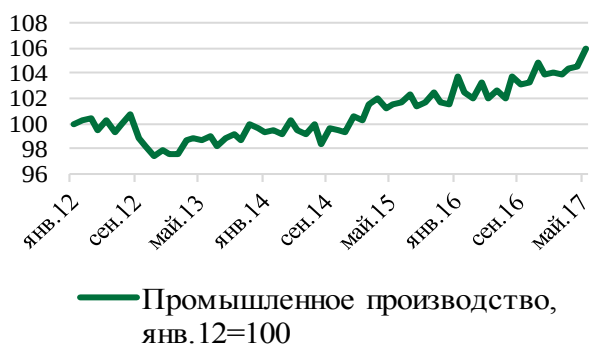
Население ЕС растёт исключительно за счёт миграции

В 2016 году население ЕС выросло на 1,5 млн человек. При этом было зарегистрировано одинаковое количество смертей и рождений (5,1 млн), т.е. изменение полностью обусловлено миграцией. В абсолютном выражении население выросло больше всего в уже лидерах по численности – Германии и Франции. Хуже всего обстоят дела в Италии, население которой сократилось на 76 тысяч, а без мигрантов сократилось бы на 142 тысячи. В относительном выражении самая быстрая депопуляция в ЕС идёт в Литве (-14,2 человека на 1000) и в Латвии (-9,6 человек на 1000). Причём не столько из-за миграции, сколько из-за самой высокой в ЕС смертности. Отметим также, что в Германии без миграции население сократилось бы на 150 тысяч человек, а во Франции – выросло бы на 200 тысяч.

Не ждём новостей на предстоящей пресс-конференции ЕЦБ

Очередное решение по ставке ЕЦБ примет в четверг. Мы по-прежнему не ждём от европейского ЦБ изменения параметров политики до сентября. Размер покупок в рамках гособлигаций будет сокращён до конца 2018 года по арифметическим соображениям – будет нечего покупать. ЕЦБ, разумеется, постарается сгладить изменение своего присутствия на рынке госдолга, поэтому сентябрь, на наш взгляд – самое подходящее время для объявления «тонкой настройки» денежной политики под ускоряющуюся экономику еврозоны.

Рост промышленного производства соответствует высоким значениям PMI



Источник: Евростат

Население ЕС растёт исключительно за счёт миграции



Источник: Евростат

Китай

- Китай публикует ВВП с обновлённой методологией расчётов
- Кривая доходности гособлигаций указывает на риск рецессии

Китай обновил методологию расчётов ВВП

Утром в понедельник Национальное бюро статистики КНР опубликовало первую оценку ВВП Китая за 2 кв. Рост ВВП составил 6,9%гг (1,7%кк). Точность данных, публикуемых Китаем, уже много лет вызывает серьёзные сомнения, однако в этот раз скепсис особенно обоснован. В прошедшую пятницу (всего за 3 дня до выхода данных) Бюро статистики сообщило об изменении методологии расчёта ВВП. Теперь в ВВП учитываются здравоохранение, туризм и «новая экономика» – вероятно, речь идёт о секторе hi-tech. Судя по ускорению роста промышленности (с 6,5%гг в мае до 7,6% в июне) и розничной торговли (с 10,7% в мае до 11% в июне), изменения методологии отражены в цифрах 2 кв., но неизвестно, будет ли осуществлён пересмотр данных прошлых лет.

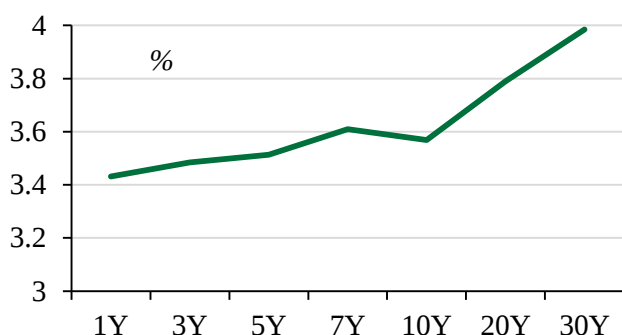
Доходности гособлигаций на срок от 1 до 10 лет почти одинаковы

Руководство Китая в 2017 году сталкивается со сложнейшей задачей одновременного поддержания высоких темпов роста экономики и снижения долговой нагрузки. В рамках борьбы с закредитованностью экономики НБК сокращает предоставление ликвидности банкам – об этом свидетельствует превышение ставок на межбанке над ключевой ставкой (см. [НГЭ от 5-11 июня 2017г.](#)). Результатом «зажимания» ликвидности стало ухудшение ожиданий рынка и изменение доходностей государственных облигаций. В настоящий момент ставки на срок от 1 до 10 лет находятся на схожих уровнях (от 3,4% до 3,6%). Для экономики это негативный сигнал. «Гладкая» кривая доходности гособлигаций указывает на высокий риск рецессии. Более того, на протяжении 10 дней в июне ставка по 1-летним облигациям даже превышала ставку по 10-летним, что обычно является индикатором экономического замедления.

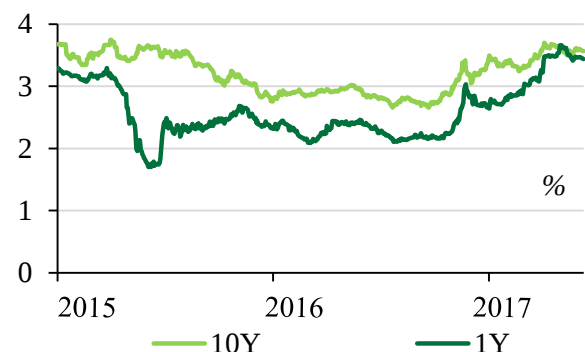
С 2018 года начнется постепенное замедление роста Китая

Политика НБК в последние годы свидетельствует о том, что руководство Китая понимает необходимость отказа от стратегии поддержания высоких темпов роста экономики за счёт бесконечных кредитов. Однако, как мы писали ранее, резкого изменения экономической политики не произойдёт как минимум до осеннего съезда КПК. Но со следующего года мы ждём постепенное замедление роста экономики Китая и (в долгосрочной перспективе) переход к устойчивому росту на уровне ~3%.

«Гладкая» кривая доходности гособлигаций указывает на риск рецессии



Ставка по 1-летним облигациям в июне превышала ставку по 10-летним



Турция

- Турция обвиняет Кипр в одностороннем старте разведки нефти и газа
- Несколько турецких военных судов отправились в сторону острова

Обострение отношений между Турцией и Кипром

Министр иностранных дел Турции заявил, что примет меры в отношении (южного) Кипра. Кипр совместно с французской нефтегазовой компанией Total начал геологоразведку полезных ископаемых неподалёку от острова. Турецкие власти заявляют, что полезные ископаемые в акватории острова находятся в совместной собственности, поэтому и решения по ним должны приниматься странами совместно. Для наблюдения за геологоразведочным судном, как утверждается, Турция и выслала часть своего флота – несколько кораблей и подводную лодку.

Конфликт носит застарелый и хронический характер

Конфликт носит застарелый и хронический характер, обострения не редки. Пока нет признаков, которые могут говорить о заметных экономических последствиях нового обострения. Но с учетом и так выросшей оценки политических рисков в Турции (к тому же, обострение происходит в годовщину неудачного путча против администрации Эрдогана), новый очаг политической нестабильности не улучшает имидж страны.

Триггер обострения – провал переговоров

Вероятно, главным триггером обострения можно считать провал переговоров на Кипре при посредничестве ООН. Речь шла о возможности объединения Кипра в «бизональную» федерацию, однако сторонам не удалось достичь консенсуса по ключевому вопросу – безопасности. Делегация северного Кипра отказалась от идеи существенно снизить контингент турецких войск (около 30 тысяч солдат), который они считают миротворческой миссией. Подобные дипломатические переговоры проходят не первый раз, но кипрский спор, начатый в 1974 году, так и остается неразрешенным.

Россия

- Баланс счёта текущих операций во 2кв стал отрицательным
- Чистый ввоз капитала достиг \$2,8 млрд за счёт начисления дивидендов
- Продажи новых легковых автомобилей в июне выросли на 15%гг

Дефицит СТО во 2кв составил \$0,3 млрд

Баланс счёта текущих операций во 2кв стал отрицательным. Дефицит СТО составил \$0,3 млрд против профицита в \$2 млрд годом ранее. Сокращение сальдо вызвано ростом импорта с 64 до 80 млрд долларов на волне восстановления внутреннего спроса и укрепления реального курса рубля. Снижение баланса СТО во 2кв также объясняется начислением дивидендов, что расширяет дефицит счёта инвестиционных доходов. При этом сальдо инвестиционных доходов оказалось даже меньше прошлогодних значений (минус \$16 млрд против минус \$12,8), оказав дополнительное давление на платёжный баланс. Поддержал СТО рост экспорта с 81 до 98 млрд долларов, частично вызванный увеличением нефтегазовых доходов (с \$38 млрд до \$46) благодаря более высоким ценам на нефть.

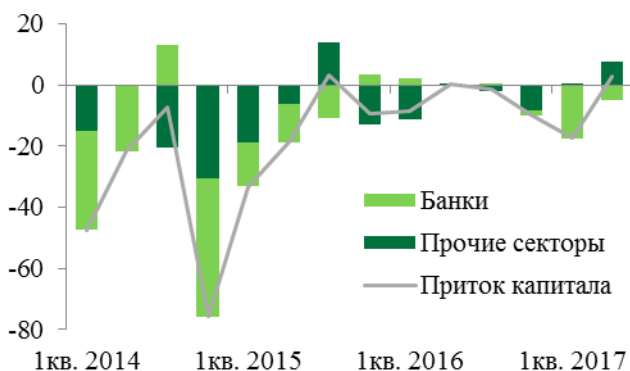
Чистый ввоз капитала достиг \$2,8 млрд

Чистый приток капитала достиг \$2,8 млрд против \$0,1 млрд годом ранее. Положительное сальдо объясняется начислением дивидендов – до момента выплаты средств инвесторам они отражаются как внешние обязательства. Благодаря этому внешние обязательства небанковского сектора выросли на 10,7 млрд долларов, сделав сектор нетто-импортером капитала (+\$7,6 млрд). Однако сдерживающее влияние на чистый ввоз капитала оказал банковский сектор (-\$4,8 млрд), сокративший обязательства на 11,7 млрд долларов. Погашение обязательств банков отчасти осуществлялось за счёт продажи иностранных активов на сумму 7 млрд долларов.

Продажи новых легковых автомобилей выросли на 15%гг

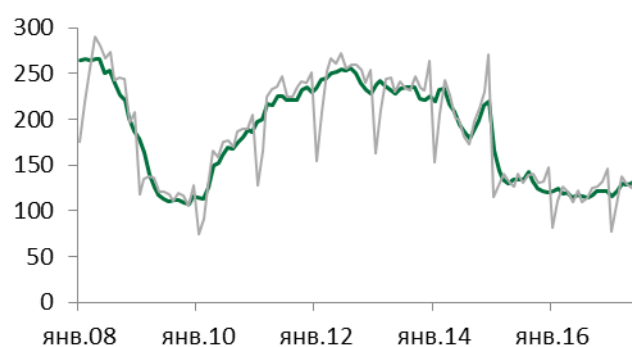
Продажи новых легковых автомобилей в июне выросли на 15%гг до 141 тысячи. Рост продаж с учётом сезонности продолжается уже пятый месяц подряд на волне реализации отложенного спроса и оживления экономической активности (оценка ЦМИ). Поддержку рынку оказал также пересмотр условий льготного кредитования. Однако текущие продажи ещё далеки от докризисных уровней (на ~40% в месяц меньше). В дальнейшем восстановление рынка продолжится, в том числе, благодаря принятым в июле адресным программам государственной поддержки. Отметим также, что по июньским данным наиболее продаваемыми машинами в России является Лада Гранта, Kia Rio и Hyundai Solaris.

Чистый приток капитала вызван операциями небанковского сектора



Источник: Банк России

Продажи новых легковых автомобилей растут



Источник: Сеис. Сезонность устранена.

Казахстан

- Восстановление экономики продолжается. КЭИ в январе-июне +5,8%гг
- Промышленность выросла в январе-июне на 7,8%гг, торговля – на 5,9%

КЭИ в январе-июне вырос на 5,8%гг

Статистика реального сектора за июнь подтвердила тренд на постепенное восстановление экономики Казахстана. Рост краткосрочного экономического индикатора (КЭИ) в январе-июне остался на уровне 5,8%гг. Напомним, что расчёт КЭИ базируется на изменении индексов выпуска ключевых отраслей, составляющих свыше 60% ВВП. Все основные сектора экономики за исключением торговли росли ускоряющимися темпами. Строительство выросло за январь-июнь на 5,9%гг (после 5,1%гг), транспорт на 3,9%гг (после 3,7%гг), сельское хозяйство на 3,1%гг (после 2,7%гг), а связь на 2,5%гг (после 2,4%гг).

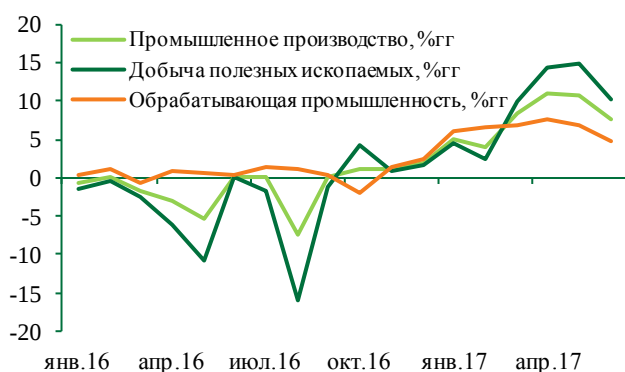
Промышленность выросла на 7,8%гг

Объём промышленного производства увеличился в январе-июне на 7,8%гг (7,1%гг в январе-мае). Обрабатывающая промышленность показала рост на 6,5%гг, горнодобывающая – на 9,4%гг. Годовые темпы прироста немного снизились в июне (см. рисунок). Однако показатели индустриального сектора в 2017 году будут поддерживаться увеличением добычи нефти за счёт наращивания производства на Кашаганском месторождении. Сейчас на Кашагане добывается 170 тыс. барр в сутки, к концу 2017 года планируется увеличить этот объём до 370. Другими словами, совокупная добыча нефти в Казахстане может вырасти почти на 12% до 1,9 млн. барр в день. Кроме того, положительный эффект на динамику промышленного производства окажет экономическое оживление в России (3-е место по объёму экспорта) и сопутствующее оживление внешнего спроса.

Розница в январе-июне выросла на 5,9%гг

Рост розничной торговли замедлился в июне до 4,6%гг против 8,9%гг месяцем ранее. По итогам первого полугодия розница показала рост на 5,9%гг (6,2%гг в январе-мае). Восстановление потребительского спроса сдерживают падающие реальные доходы населения: -2,9%гг в январе-мае против -2%гг в январе-апреле. Видимо, позитивные ожидания относительно дальнейшей экономической динамики остаются основным фактором роста потребительской активности.

Рост промышленного производства замедлился в июне



Краткосрочный экономический индикатор вырос в январе-мае на 5,8%гг



КЛЮЧЕВЫЕ ЭКОНОМИЧЕСКИЕ СОБЫТИЯ СЛЕДУЮЩЕЙ НЕДЕЛИ

США

19 июля – строительство новых домов (июнь)

Еврозона

18 июля – ИПЦ (июнь)

19 июля – строительство (май)

20 июля – платежный баланс (май)

20 июля – решение по ставке ЕЦБ

Япония

19 июля – торговый баланс (июнь)

20 июля – решение по ставке Банк Японии

20 июля – индекс активности отраслей (май)

Китай

20 июля – цены на жилье (июнь)

Турция

17 июля – безработица (апрель)

Россия

18 июля – пром. производство (июнь)

19 июля – розничная торговля (июнь)

19 июля – безработица (апрель)

Украина

19 июля – розничная торговля (июнь)

21 июля – пром. производство (июнь)

Казахстан

17 июля – решение НБРК по ставке

Беларусь

17 июля – пром. производство (июнь)

18 июля – розничная торговля (июнь)

Выпуск подготовили

Юлия Цепляева	Директор	YVTseplyaeva@sberbank.ru
Алексей Киселев	Турция	AVKiselew@sberbank.ru
Николай Фролов	США, Евразия	NikVFrolov@sberbank.ru
Василий Носов	Китай	VDNosov@sberbank.ru
Кирилл Маврин	СНГ	KPMavrin@sberbank.ru
Данир Зулкарнаев	Россия	DIZulkarnaev@sberbank.ru
Юлия Матвеевская	Финансовые и товарные рынки	YYMatveyevskaya@sberbank.ru
Дмитрий Рудченко	Россия, статистика, редакция	DVRudchenko@sberbank.ru

По всем возникающим вопросам можно обратиться по телефону ЦМИ 8(495)665-56-00 или по электронной почте ответственным за разделы обзора.

Стандартная оговорка об ограничении ответственности, в обязательном порядке прилагаемая ко всем аналитическим продуктам.

Отказ от ответственности

Данные, приведенные в настоящем документе, не являются рекомендацией о вложении денег. Информация предоставлена исключительно в ознакомительных целях. Любая информация, представленная в настоящем документе, носит ознакомительный характер и не является предложением, просьбой, требованием или рекомендацией к покупке, продаже, или предоставлению (прямоу или косвенному) ценных бумаг или их производных. Продажа или покупка ценных бумаг не может осуществляться на основании информации, изложенной в настоящем документе, и указанных в нем цен. Информация, изложенная в настоящем документе, не может быть использована в основе какого-либо юридически связывающего обязательства или соглашения, включая, но не ограничиваясь обязательством по обновлению данной информации. Она не может воспроизводиться, распространяться или издаваться любым информируемым лицом в целях какого-либо предложения, мотива, требования или рекомендации к подписке, покупке или продаже любых ценных бумаг или их производных. Будет считаться, что каждый, получивший информацию, провел свое собственное исследование и дал свою собственную оценку перспектив инвестиций в инструменты, упомянутые в настоящем документе. Сбербанк России не берет на себя никакой ответственности за любые прямые или косвенные убытки, затраты или ущерб, понесенные в связи с использованием информации, изложенной в настоящем документе, включая представленные данные. Информация также не может быть рассмотрена в качестве рекомендации по определенной инвестиционной политике или в качестве любой другой рекомендации. Информация не может рассматриваться как обязательство, гарантия, требование, обещание, оферта, рекомендации, консультации и т.д.

Банк не должен нести ответственность за последствия, возникшие у третьих лиц при использовании информации, изложенной в настоящем документе. Банк в праве в любое время и без уведомления изменять информацию, изложенную в настоящем документе. Третьи лица (инвесторы, акционеры и пр.) должны самостоятельно оценить экономические риски и выгоды от сделки (услуги), налоговые, юридические, бухгалтерские последствия, свою готовность и возможность принять такие риски. Банк не дает гарантии точности, полноты, адекватности воспроизведения информации третьими лицами и отказывается от ответственности за ошибки и упущения, допущенные ими при воспроизведении такой информации. Информация, изложенная в настоящем документе, не может быть интерпретирована как предложение / оферта или как рекомендация / консультация по инвестиционным, юридическим, налоговым, банковским и другим вопросам. В случае возникновения потребности в получении подобных консультаций следует обратиться к специалистам.