

Новости глобальной экономики

31 июля – 6 августа 2017 года

РЫНКИ. На рынке нефти волатильность, Urals к пятнице \$52/барр. Рубль по-прежнему стабилен, курс к пятнице 60 руб./\$. Евро продолжает укрепляться, курс к пятнице 1,18. Сингапур планирует ввести регулирование операций с криптовалютами. Биткоин разделился на bitcoin и bitcoin cash.

НОВОСТИ ПО СТРАНАМ. Трамп подписал закон о новых антироссийских санкциях. Рост ВВП Еврозоны во 2кв составил внушительные 2,1%гг. Китай постепенно снижает налоговую нагрузку на бизнес. Российские туристы возвращаются в Турцию.

РОССИЯ. Инфляция в июле неожиданно замедлилась до 3,9%гг. Риски перелёта инфляции ниже целевого уровня заметно возросли. ЦБР будет трудно следовать озвученным планам по изменению ставки. Банк России выпустит КОБР 15 августа.

СОСЕДИ. НБРК представил программу по оздоровлению банковского сектора. На ее реализацию регулятор направит 500 млрд тенге за 15 лет. Основная цель – докапитализация банков, снижение давления на капитал и восстановление кредитования.

Финансовые и товарные рынки

- На рынке нефти волатильность, рубль по-прежнему стабилен
- Евро обновляет годовые максимумы. Курс к пятнице 1,18
- В Сингапуре планируется регулировать операции с криптовалютами

На рынке нефти волатильность. Urals к пятнице \$52/барр.

Рост нефтяных котировок сменился волатильностью. Главное ожидание инвесторов – встреча ОПЕК+ 7-8 августа в Абу-Даби. Страны картеля планируют выяснить причины несоблюдения оговоренных квот по добыче. Ещё одно событие, взволновавшее рынок, – заявление США о возможном введении эмбарго на импорт нефти из Венесуэлы. Если это произойдёт, Венесуэла потеряет экспортный канал в размере 750 тыс. барр./сутки. В то же время, нынешнее ухудшение политической обстановки в Венесуэле может привести к сбоям в производстве нефти.

Данные EIA показали сокращение запасов нефти в США на 1,5 млн. барр. против ожидаемого рынком снижения на 2,9 млн. барр. Запасы бензина снизились на 2,5 млн. барр. Urals к пятнице – \$52/барр., что почти не отличается от уровня предыдущей пятницы.

Рубль к пятнице – 60 руб./\$; по-прежнему стабилен

Рубль немного подешевел и составил к пятнице 60 руб./\$. Средний курс рубля за прошедшую неделю – 60,2 руб./\$ (неделей ранее - 59,7 руб./\$). Рубль остаётся довольно стабильным, несмотря на санкции со стороны США. Курс евро продолжает укрепляться и обновлять максимальные с начала года значения. Евро к пятнице 1,18.

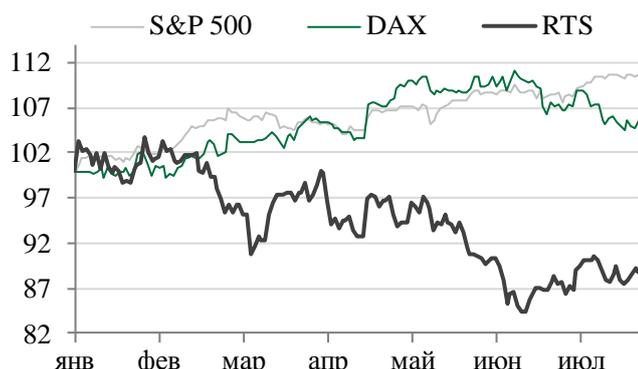
Сингапур планирует ввести регулирование операций с криптовалютами

Денежно-кредитное управление Сингапура планирует ввести регулирование ICO. Меры коснутся тех токенов, которые регулятор сможет классифицировать как акции или иные ценные бумаги. Прежде Сингапур был удобной территорией для привлечения инвестиций с помощью ICO ввиду отсутствия регулирования в этой сфере. Недавно, напомним, введение правового регулирования ICO было объявлено в США.

Биткоин разделился на bitcoin и bitcoin cash

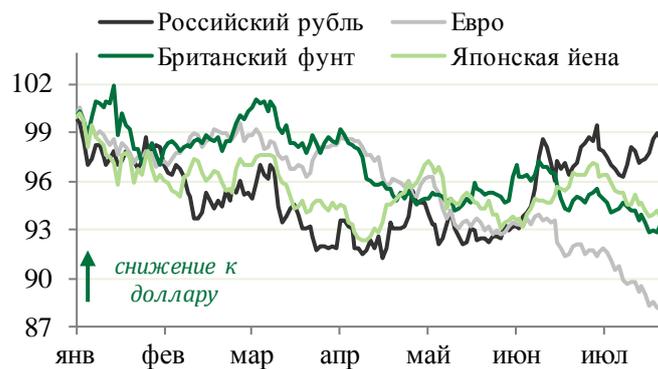
Запуск нового протокола SegWit2x привел к разделению биткоина и появлению 1 августа новой криптовалюты bitcoin cash. Память блока, содержащего данные о транзакциях, для bitcoin (оригинал) была увеличена с 1 до 2 Мб. Память блока для новой bitcoin cash составляет до 8 Мб. Событие вызвало в моменте высокую волатильность на рынке криптовалют.

Товарные рынки
Индекс 1 янв 2017 = 100



Источник: Reuters

Валютные рынки
Индекс 1 янв 2017 = 100



Источник: Bloomberg, Reuters

США

- Трамп подписал закон о новых антироссийских санкциях
- Гринспен опасается пузыря на рынке облигаций
- Главная интрига ФРС – когда прекратит замедляться базовая инфляция

Трамп подписал новый пакет санкций против России

Президент Трамп подписал новый санкционный пакет, одобренный на прошлой неделе Конгрессом. Удивительно, но ни российский фондовый рынок, ни курс рубля никак пока не отреагировал на ужесточение санкционного режима. Возможно, первая реакция последует после того, как начнётся реальное пополнение санкционных списков компаний и людей.

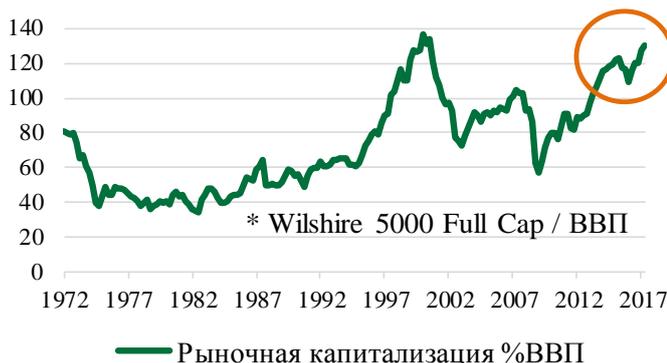
Гринспен видит пузырь на рынке облигаций США

Поиск пузырей на рынках США – бесконечный квест. Кто-то находит новый пузырь на рынке недвижимости, кто-то – на рынке акций (об этом в будущих выпусках НГЭ), кто-то – на рынке облигаций. К последнему лагерю на прошедшей неделе присоединился бывший глава ФРС, Алан Гринспен. Наибольшее опасение у него вызывает слишком маленькая премия за риск на рынке облигаций. Разница в доходности номинальных 10-летних облигаций и защищённых от инфляции, т.е. ожидания рынка по инфляции, сейчас составляет всего 1,8%. Другими словами, рынок пока не верит в возвращение инфляции на уровень 2%, в отличие от профессиональных прогнозистов. Гринспен полагает, что резкая коррекция на рынке может привести к новому финансовому кризису. Это разумные опасения, но при этом необходимо отметить, что, во-первых, судя по истории, рынок плохо прогнозирует инфляцию, а во-вторых, резкие коррекции инфляционных ожиданий нередки – за предвыборную кампанию Трампа они подросли на 0,5пп.

Главная интрига для ФРС – замедлится ли ещё больше базовая инфляция

Главный вопрос для ФРС не изменился – временно ли замедлилась инфляция, или ФРС придётся пересматривать свои представления о равновесном уровне ставок в США. Напомним, что базовая инфляция снизилась с 2,2%гг в январе до 1,7%гг в июне. На этой неделе выйдет очередная статистика цен и сохранение базовой инфляции на текущем уровне уже станет хорошим результатом для ФРС.

«Индекс Баффетта» вызывает у инвесторов на фондовом рынке настороженность



Профессиональные прогнозисты верят, что ФРС достигнет инфляции в 2%, а рынок - нет



Источник: ФРС

Источник: ФРС

Еврозона

- Рост ВВП во 2 кв составил внушительные 2,1%гг
- Инфляция в июле составила 1,3%гг
- Индекс цен производителей с начала года вырос на 0,3%

Экономика еврозоны продолжает ускоряться

Рост ВВП еврозоны во 2 кв составил 2,1%гг, сохранив относительно быстрые темпы роста 0,6%кк. Компоненты, как всегда, появятся позже, но уже ясно, что внутренний спрос остаётся одним из основных драйверов. Розничная торговля в июне выросла на 3,1%гг, а всего за 2-й квартал – на 2,5%гг. Однако рост сам по себе не решает проблему дисбалансов в еврозоне. Приведёт ли экономический рост к реальному снижению долговой нагрузки – пока открытый вопрос. В прошлый кризис страны еврозоны израсходовали все свои бюджетные запасы, т.ч. существующих «подушек безопасности» на случай следующего экономического шока может и не хватить.

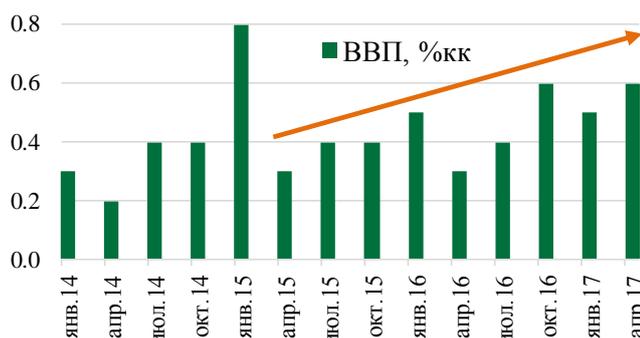
...а инфляция всё ещё нет

Хотя экономика растёт довольно быстро, ВВП еврозоны ниже потенциала – к ускорению инфляции он до сих пор не приводит. Рост цен в июле составил всего 1,3%гг, почти сравнявшись с базовой инфляцией (1,2%гг). Это противоречивые новости для ЕЦБ. Напомним, что тема финансовой стабильности всё чаще всплывает в обсуждении денежной политики в еврозоне, но что именно имеется в виду, и каким образом регулятор собирается поддерживать эту стабильность, пока остаётся неясным.

ИЦП также не указывает на ускорение инвестиций

Динамика цен производителей также пока не добавляет уверенности в скорое восстановление инфляции. ИЦП с декабря вырос на 0,3%, хотя это в значительной степени эффект энергетики. Цены же инвестиционных товаров, которые должны указывать на скорое восстановление инвестиционного спроса, выросли за год всего на 1%.

Ускорение в еврозоне продолжается во 2 кв, и наверняка не закончится и в 3 кв



Внутренний спрос продолжает оставаться одним из главных драйверов роста



Источник: Евростат

Источник: Евростат

Китай

■ Снижение налоговой нагрузки повышает оптимизм бизнеса

Состояние госфинансов позволяет Китаю снизить налоговую нагрузку

В 2016 году руководство Китая обещало поддерживать высокие темпы экономического роста, стимулируя бизнес через снижение налоговой нагрузки. По плану, потеря бюджета Китая должна составить около \$55,2 млрд (примерно 0,5% ВВП). Разумеется, такой шаг негативно скажется на государственном бюджете и уровне госдолга, однако в текущих экономических условиях Китай может себе это позволить. Госдолг относительно невысок – 46,4% ВВП в 2016 году. Цель по дефициту бюджета на 2017 год составляет 3% ВВП (как и в 2016 году). Впрочем, альтернативные оценки госфинансов менее оптимистичны. По прогнозу МВФ, дефицит бюджета КНР составит 3,7% ВВП в 2017 году (как и в 2016).

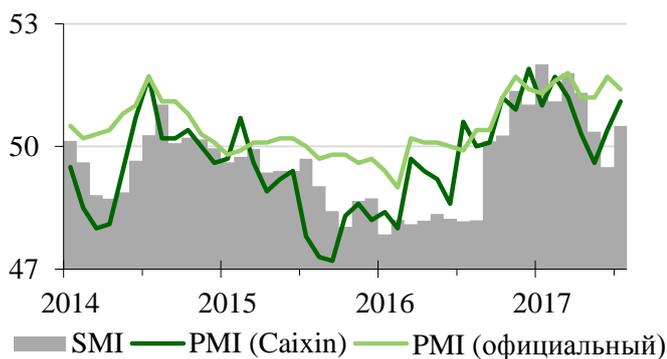
В июле была упрощена шкала НДС

Китай постепенно видоизменяет систему налогообложения. Одна из ключевых задач, стоящих перед Государственной налоговой администрацией КНР в настоящее время – замена «business tax» (им облагается сектор услуг) на НДС, а также упрощение самой шкалы НДС. В июле Китай в очередной раз изменил эту шкалу – четырехуровневая система НДС (6%, 11%, 13%, 17%) была заменена трехуровневой (6%, 11%, 17%). Попутно происходит и смягчение самого налогового бремени для разных наименований товаров и услуг.

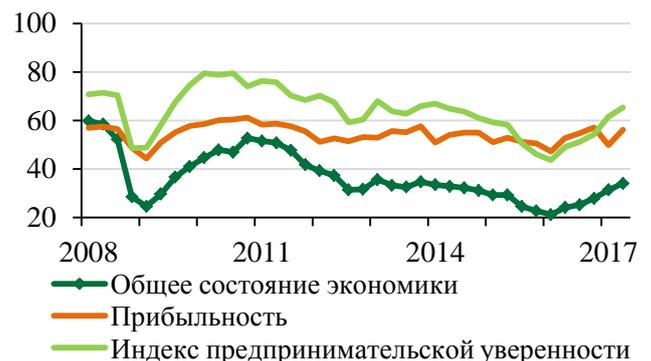
Бизнес позитивно реагирует на смягчение налогового бремени, но ждет от государства большего

Общая налоговая нагрузка в Китае – одна из самых высоких в мире. По оценкам Всемирного банка, опубликованным в рейтинге Doing Business 2017, общая налоговая ставка (в процентах от прибыли) составляет 68%. Очевидно, бизнес с оптимизмом смотрит на планы государства по снижению налоговой нагрузки – это находит свое отражение и в опросах. Индексы PMI и SMI в июле вновь вышли в зону положительных оценок. Результаты опроса Народного банка Китая, который он ежеквартально проводит среди 5 тыс. промышленных предприятий, указывают на рост предпринимательской уверенности и улучшение оценки общего состояния экономики (лучшие результаты с 2014 года). Впрочем, опрос Chinese Academy of Fiscal Sciences свидетельствует о том, что 80% представителей бизнеса ждут от государства дальнейших налоговых послаблений и льгот, считая нынешний уровень налогов чрезмерно высоким.

Индексы деловой активности – в зоне положительных оценок



Индекс предпринимательской уверенности – на максимуме с 2014 года



Источник: Reuters, Bloomberg, SpaceKnow

Источник: Haver Analytics

Турция

- Туристический сектор восстанавливается
- Инфляция ушла ниже 10% впервые с января

«Не нужен мне берег турецкий»? : всё больше россиян выбирают отпуск в Турции

Июньская статистика по туризму оказалась крайне позитивной. Число иностранных туристов, прибывших в Турцию за месяц, выросло на 40% по сравнению с прошлым годом. Большой вклад в этот рост внесли российские туристы – их доля составила 22%, это даже больше, чем в 2015 году, когда доля россиян составила 16%. По итогам первого полугодия туристический поток оказался лишь на 17% ниже, чем в удачном сезоне 2015 года. Учитывая, что июнь – один из самых популярных месяцев для визитов в Турцию (наравне с июлем, августом и сентябрем), и если темпы роста их числа сохранятся, то сектор приблизится к показателям рекордных 2014-2015 гг.

Цены на продукты питания замедлили рост

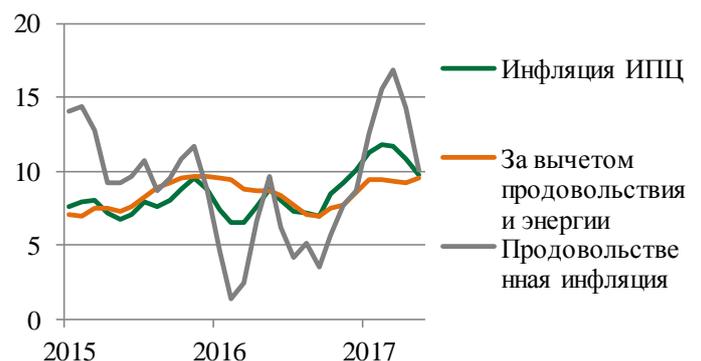
Хорошие новости принесли данные по инфляции. Июльские цифры говорят о том, что инфляционный всплеск начала года уверенно сходит на нет. Инфляция возвращается к уровням ниже 10%гг, таким образом общий индекс инфляции поравнялся с индексом базовой инфляции (см. график). Главным тормозом роста цен являются цены продовольственных товаров: за прошедший месяц продовольственная инфляция снизилась 14,3 до 10,1%. Учитывая относительную стабильность лиры в последние 2-3 месяца, можно ожидать сохранения тренда и стабилизации темпа роста цен ниже 10%.

Резюмируя, можно сказать, что мы видим всё больше сигналов о быстром восстановлении экономики. Стабильность лиры и динамика инфляции могут способствовать более скорому снижению стоимости фондирования ЦБ уже к октябрю. Позитивные данные 1 квартала по ВВП (5%гг) и темпы роста в различных секторах, в т.ч. туризме, говорят о том, что и во втором квартале мы можем увидеть рост ВВП 4%+.

Российские туристы возвращаются в Турцию
% от общего числа туристов в июне



Инфляция вновь ниже 10%
Темп роста, %гг



Источник: Datastream

Россия

- Инфляция в июле неожиданно замедлилась до 3,9%гг
- Риски перелёта инфляции ниже целевого уровня заметно возросли. ЦБР будет трудно следовать озвученным планам по изменению ставки
- Банк России выпустит купонные облигации 15 августа

Инфляция замедлилась до 3,9%

Инфляция в июне замедлилась с 4,4% до 3,9%гг. Рост цен оказался заметно ниже ожиданий рынка (включая МЭР и ЦБ) и наших оценок. Июльское замедление инфляции, как и июньское ускорение, было во многом вызвано динамикой цен на продукты питания. В июле рост цен на продовольствие замедлился на 1пп до 3,8%гг. Снизилась и темпы роста цен на непродовольственные товары (на 0,3пп до 3,7%гг), тогда как рост цен на услуги остался неизменным (4,1%гг). При этом замедление инфляции произошло не за счёт эффекта базы, а за счет резкого снижения месячных темпов роста с 0,7% до 0,1%мм с учетом сезонности (по оценке ЦМИ).

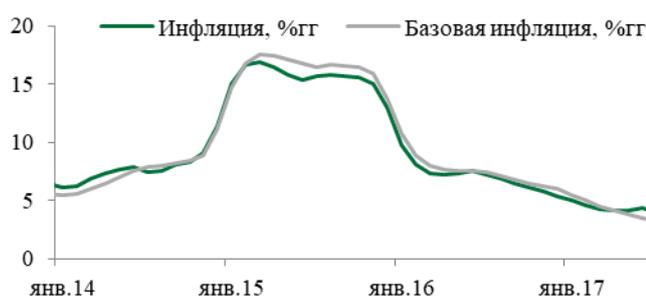
Цены на овощи и фрукты снизились

Продовольственная инфляция замедлилась почти по всем компонентам. Половину общего влияния оказало снижение цен на овощи и фрукты. Напомним, что предыдущие три месяца цены на плодоовощную продукцию быстро росли. Рост цен был вызван восстановлением спроса, опасениями плохого урожая и завершением эффекта благоприятной курсовой динамики. Кроме того, частично рост объяснялся усилившимся в последние годы сезонным фактором: из-за сокращения доли импорта рост цен теперь выше в период до урожая, но ниже – после. Это, в том числе, привело к падению цен в июле на 5,3%мм с учетом сезонности. При этом цены снизились несмотря на слабый урожай из-за плохой погоды. Так, сбор овощей с открытого грунта упал по сравнению с прошлым годом на 23% до 304 тысяч тонн, сбор картофеля – на 19% до 315 (на 4 августа, без учета хозяйств населения). Но поддерживает рынок быстрый рост тепличного сбора на 20% до 507 тыс. тон (26 июля). По итогам года Минсельхоз ожидает урожай около прошлогодних значений. Вероятно, цены на плодоовощную продукцию продолжат снижаться.

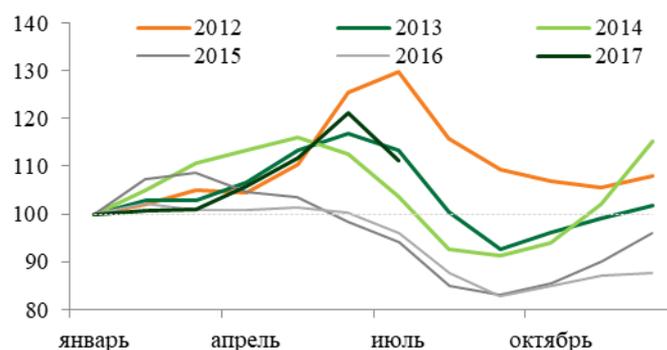
Риски перелёта инфляции

Риски перелёта инфляции ниже целевого уровня заметно возросли. Беспокойство вызывает не только резкое замедление общей инфляции, вызванное краткосрочными колебаниями отдельных компонент. Не менее важным сигналом является устойчивое замедление базовой инфляции,

Инфляция замедляется (%гг)



Продовольственная инфляция вернулась к нормальным значениям (накопленный рост)



Источник: Росстат

Источник: Росстат

Риски перелёта инфляции

отражающее среднесрочные тенденции (с 3,5% до 3,3%гг). Если ситуация продолжит развиваться в текущем направлении, Банку России будет сложно придерживаться плана снижать ставку на 0,25пп на опорных заседаниях. Придерживаясь плана, банк к концу года сможет снизить ставку только до 8.5%. Ставка в реальном выражении на уровне 4-5% при заметном перелёте цели стала бы серьезной проблемой. При этом, принимая решения, банку придется учитывать лаг денежно-кредитной политики и большое влияние неконтролируемых им факторов: урожая, курса, цен на нефть, геополитики.

ЦБР проведет первую эмиссию купонных облигаций 15 августа (КОБР). Трехмесячные бумаги предложат российским банкам купон, привязанный к ключевой ставке. Решение не стало неожиданностью для рынка, так как было неоднократно анонсировано ранее. Основным мотивом выпуска КОБР является желание ЦБ изъять избыточную ликвидность. Дополнительную рублевую ликвидность банковскому сектору сейчас предоставляет госсектор (+760 млрд с начала года) за счет покупки валюты и увеличения депозитов и задолженности РЕПО. Регулятору приходится абсорбировать эти средства (-780 млрд), увеличивая долги перед банками. В результате, банковский сектор перешел в состояние структурного профицита ликвидности – банки стали нетто-кредиторами ЦБ. Если бы ЦБР не изымал ликвидность, то ставки МБК опустились бы заметно ниже уровня ключевой, что привело бы к фактическому смягчению денежно-кредитной политики. До настоящего времени регулятор изымал средства с помощью стандартных инструментов: однодневных депозитов по фиксированной ставке и недельных депозитных аукционов. Облигации станут более удобным и привлекательным инструментом за счет длительного срока, возможности обращения и использования в качестве обеспечения по сделкам.

Основной канал притока ликвидности в банковский сектор – операции госсектора (трлн руб.)



Источник: Банк России

Казахстан

- НБРК представил программу по оздоровлению банковского сектора. На ее реализацию регулятор направит 500 млрд тенге за 15 лет
- Основная цель – солидарная с акционерами докапитализация банков, снижение давления на капитал и восстановление кредитования

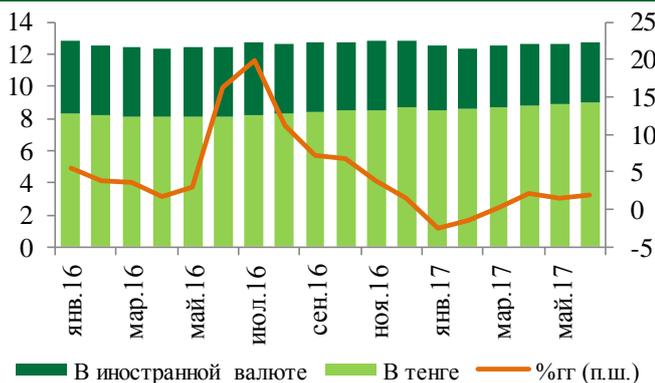
НБРК представил программу оздоровления банковской системы

В июле Национальный банк Республики Казахстан представил программу по оздоровлению банковского сектора. На ее реализацию регулятор планирует направить до 500 млрд тенге (\$1,5 млрд или около 1% ВВП) в течение 15 лет. Основная цель – солидарная с акционерами докапитализация банков, снижение давления на капитал и, как следствие, восстановление кредитования. Финансирование будет происходить из бюджета Национального Банка через дочернюю структуру (оператора), создание которой планируется завершить к сентябрю. Оператор предоставит 66% от размера необходимой докапитализации банка, а акционеры покроют оставшуюся треть. Механизм предполагает предоставление финансирования на условиях субординированного долга. В программе смогут принять участие банки, которые не являются «дочками» иностранных банков, с собственным капиталом превышающим отметку 45 млрд тенге. Этим критериям удовлетворяют порядка 15 кредитных организаций.

Высокий уровень NPL оказывает давление на кредитование

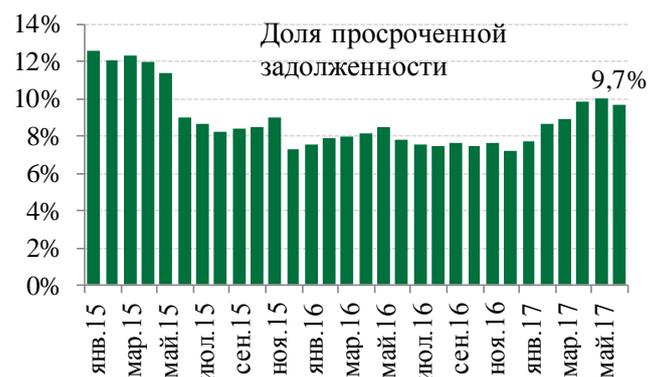
Мы приветствуем шаги Национального банка, направленные на оздоровление банковского сектора страны. Банки Казахстана столкнулись с существенным ростом доли проблемных активов. Стремительное ухудшение качества портфелей заставило кредитные организации скрывать реальный уровень NPL для соблюдения пруденциальных нормативов регулятора. Согласно статистике НБРК, сейчас доля просроченной задолженности составляет 9,7%. Однако сам Национальный Банк отмечает, что реальная доля NPL находится около отметки 25%. Плохое качество портфелей в совокупности со слабым финансовым состоянием заемщиков не позволяют банкам «запустить» кредитование. В результате, кредитный портфель практически не растет (номинальный рост в июне: 2%гг, 0,8%мм), а банки предпочитают размещать свободную ликвидность в инструментах НБРК.

Кредитование практически не растет



Источник: НБРК

Официальная статистика просроченной задолженности не отражает реальной картины



Источник: НБРК

КЛЮЧЕВЫЕ ЭКОНОМИЧЕСКИЕ СОБЫТИЯ СЛЕДУЮЩЕЙ НЕДЕЛИ**США**

11 августа – ИПЦ (июль)

Япония

7 августа – платежный баланс (июнь)

9 августа – ИПЦ (июль)

9 августа – заказы в машиностроении (июль)

Китай

8 августа – ИПЦ (июль)

13 августа – М2 (июль)

Турция

8 августа – пром. производство (июнь)

11 августа – сальдо платежного баланса (июнь)

Россия

11 августа – ВВП предварительная оценка, 2кв

11 августа – торговый баланс (июнь)

Украина

8 августа – ИПЦ (июль)

Казахстан

13 августа – пром. производство (июль)

Беларусь

11 августа – ИПЦ (июль)

Выпуск подготовили

Юлия Цепляева	Директор	YVTseplyaeva@sberbank.ru
Алексей Киселев	Турция	AVKiselew@sberbank.ru
Николай Фролов	США, Еврoзона	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, редаKTура	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.