

Новости глобальной экономики

21 – 27 августа 2017 года

РЫНКИ. Urals к пятнице \$51,5/барр. Запасы нефти в США на новом минимуме с начала года. В Ливии перебои добычи. Курс рубля 58,6 руб./\$ – стабилен, иена приостановила укрепление. Волатильность фондового рынка США минимальная за много лет.

НОВОСТИ ПО СТРАНАМ. Йеллен предупредила об опасностях банковского дерегулирования. Официальная статистика о финансовой устойчивости банков еврозоны может оказаться нерепрезентативной. Китай становится одним из лидеров мирового рынка стартапов. Туристический сектор Турции продолжает рост.

РОССИЯ. Росстат опубликовал подробные данные по инвестициям в 1 полугодии. Инвестиционный подъем действительно в значительной мере поддержало строительство Силы Сибири и Керченского моста, но рост инвестиций постепенно распространяется шире. По итогам полугодия прибыль организаций снизилась на 10,9%гг.

СОСЕДИ. Национальный Банк Республики Казахстан снизил базовую ставку на 25бп до 10,25%. Решению способствовала замедляющаяся инфляция (7,1%гг в июле), которая находится в официальном коридоре регулятора. На заседании 9 октября ждём сохранения ставок на текущем уровне.

Финансовые и товарные рынки

- Запасы нефти в США на новом минимуме с начала года. В Ливии перебой добычи. Urals к пятнице \$51,5/барр.
- Рубль стабилен, иена приостановила укрепление
- Волатильность фондового рынка США минимальная за много лет

Запасы нефти в США снова снизились, в Ливии перебой добычи. Urals к пятнице \$51,5/барр.

На рынке нефти снова рост, средняя цена Urals \$51,6/барр. против \$50,3/барр. неделей ранее. По данным EIA, запасы нефти в США за неделю сократились на 3,3 млн. барр., вновь обновив минимум объёмов с начала года. Дополнительно котировки поддержала информация о продолжающихся перебоях в добыче на месторождении Шарара (Ливия). Urals к пятнице - \$51,5/барр.

Рост цен на цинк приостановился, а на алюминий – продолжается. Напомним, котировки металлов на максимуме за несколько лет. Инвесторы по-прежнему взбудоражены планами Китая закрыть часть производственных мощностей. Подобные намерения Китай выражает не первый раз, однако фактически не всегда следует обозначенным планам.

Рубль 58,6 руб./\$. Иена приостановила укрепление

Курс рубля стабилен, волатильность в течение недели крайне низкая. Рубль к пятнице 58,6 руб./\$. Японская иена приостановила укрепление. Напомним, иена дорожала на фоне геополитической напряжённости вокруг США и КНДР и теракта в Барселоне.

Волатильность фондового рынка США минимальна за много лет

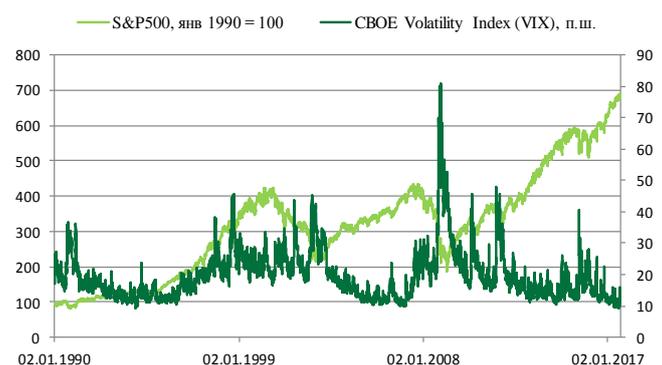
СВОЕ Volatility Index (VIX), отражающий волатильность индекса S&P500, находится на минимальных за много лет значениях. В период 2004-2006 гг., предшествующий ипотечному кризису в США, VIX составлял, в среднем, 14. В кризисный и посткризисный периоды VIX был значительно выше (до 81 в 2008 г.). С ноября 2016 г. по настоящее время (президентство Д. Трампа) – 12. Исторически снижение волатильности S&P500 часто соответствует росту рынка. Низкая волатильность может означать солидарность инвесторов в трактовке влияющих на рынок событий. В случае шока такая солидарность может обернуться масштабным изменением индекса S&P500.

Индекс ММВБ рос на протяжении всей недели, рынок США тоже в плюсе. Участники рынков ждут итогов экономического симпозиума в Джексон-Холле.

Валютные рынки
Индекс 1 янв 2010 = 100



СВОЕ Volatility Index (VIX) и рост S&P500



Источник: Bloomberg

Источник: Reuters

США

- ВВП США растёт ровно на уровне потенциала, около 2%гг
- Цены на недвижимость растут на 7%гг, но о перегреве говорить рано
- Йеллен предупредила об опасности ослабления банковского регулирования

ВВП растёт ровно на уровне потенциала 2%гг

Опережающие индексы рисуют картину стабильного роста ВВП США ровно на уровне потенциала. Индекс чикагского ФРБ (агрегированная динамика 85 основных макропоказателей) явно говорит о нулевом разрыве выпуска. Составной PMI в августе подрос до 56, почти сравнявшись с европейским. Поэтому мы ждём на этой неделе, что безработица окажется на тех же, рекордно низких 4,3%, а ВВП вырастет во 2кв на 2,6-2,7%гг.

ВВП с 2007 года вырос на 13%, а цены на жилую недвижимость – всего на 10%

Жилая недвижимость – сектор, к которому после Великой рецессии неизбежно приковано внимание исследователей кризисов. В мае цены выросли на 6,9%гг, но уровень их лишь на 10% выше пика 2007 года. Пока о перегреве, на наш взгляд, говорить рано, но при текущей политике субсидирования жилья (об этом в будущих выпусках НГЭ) он в ближайшие годы очень вероятен.

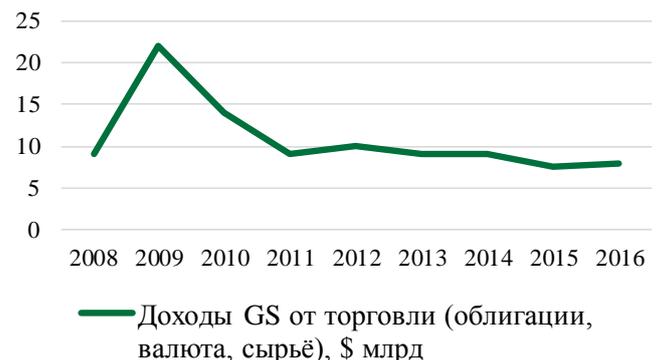
Речь Йеллен в Джексон Холл была посвящена опасностям ослабления регулирования

Речь главы ФРС на конференции в Джексон Холл была посвящена результатам ужесточения регулирования после последнего кризиса. Йеллен подчеркнула, что ФРС успешно поддерживала финансовую стабильность последние 10 лет. И сейчас, когда у банков вернулся аппетит к риску, в инвесторах вновь проснулся иррациональный оптимизм, самое неудачное время для ослабления регулирования. Речь прозвучала как прощальное предостережение и напутствие – срок Йеллен на посту главы ФРС истекает, напомним, в феврале, и мало кто ожидает, что Трамп продлит её полномочия. И тема была выбрана не случайно: в июне Казначейство, возглавляемое Стивом Мнучином, предложило план ослабления финансового регулирования банков, известного как «правило Волкера». Предлагается уменьшить полномочия Бюро по защите прав потребителей, отменить многие стресс-тесты и ограничения на торговлю за счёт собственных средств. Больше всего от этого плана выиграет Goldman Sachs, в котором Мнучин проработал 17 лет. Именно Goldman Sachs [согласно Financial Times](#) – главный организатор и лоббист против «правила Волкера».

Цены на недвижимость за 10 лет выросли всего на 10%, а ВВП – на 13%



У ослабления регулирования банков будет явный главный бенефициар



Источник: Федеральное агентство по ипотечному финансированию

Источник: Bloomberg, Financial Times

Евразона

- PMI указывает на продолжающееся ускорение роста в обработке
- Официальной статистике о финансовой устойчивости банков еврозоны верить нельзя

Краткосрочные индикаторы производства очень оптимистичны

Несмотря на ожидания экспертов, сводный индекс PMI вырос в августе и составил 55,8 против 55,7 месяцем ранее. Напомним, что значения выше 50 означают усиление деловой активности. PMI в обработке достиг 57,4 после 56,6 в июле. Рост объёмов производства ускорился на фоне увеличения выпуска, появления новых заказов и новых экспортных заказов. При этом индекс новых экспортных заказов в августе достиг своего максимального значения с 2000 года. PMI в услугах незначительно снизился и составил 54,9 (55,4 в июле). Таким образом, ускорение экономического роста в еврозоне до 0,7-0,8%кк в 3-4кв 2017 года более чем вероятно.

Достаточность капитала европейских банков не репрезентативна

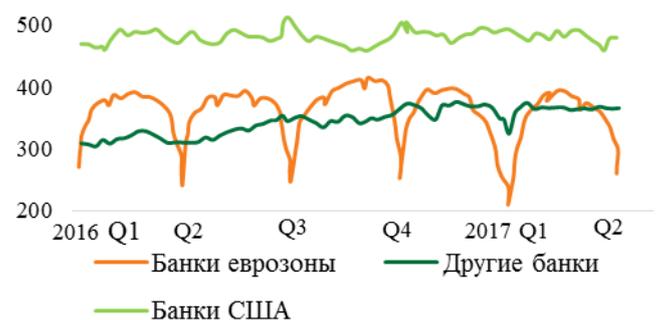
Несмотря на то, что основные правила банковского надзора (Базель III) одинаковы для всех, некоторые критерии являются уникальными для ряда стран. Так, в еврозоне, Швейцарии и Японии банки предоставляют сведения о достаточности капитала за последний день квартала, а в США и Великобритании – среднеквартальные данные. На примере европейских банков [аналитики ФРС показали](#), что эти различия могут оказывать значимое влияние на глобальные финансовые рынки. Требование предоставлять данные за один день в квартале создаёт стимулы временно изменять банковские балансы. При приближении к отчётной дате банки еврозоны снижают задолженность, повышая уровень достаточности капитала. В результате это приводит к уменьшению спроса на деньги на рынке РЕПО. Однако уже в начале следующего квартала все возвращается обратно. Это делает показатель достаточности капитала европейских банков сильно волатильной переменной и снижает его репрезентативность.

PMI указывает на продолжающееся ускорение роста



Источник: Евростат, Markit

Динамика денежных средств на рынке РЕПО, млрд долларов США



Источник: ФРС

Китай

■ Китай – один из лидеров мирового рынка стартапов

Новые «единороги» из Китая

Китай с каждым годом становится все более серьезным игроком на рынке стартапов. В августе статус «единорога» (стартап, оцененный в \$1 млрд и более) получили 5 компаний, 2 из которых представляют Китай (Vipkid и Cambricon) и лишь одна – США (Coinbase). Vipkid (оценен в \$1,5 млрд) – это образовательный онлайн-портал для китайских школьников от 5 до 12, предлагающий индивидуальные занятия английского языка с преподавателями из США. Cambricon (\$1 млрд) – технологический стартап, работающий с искусственным интеллектом и машинным обучением.

В десятке лидеров – 4 компании из Китая

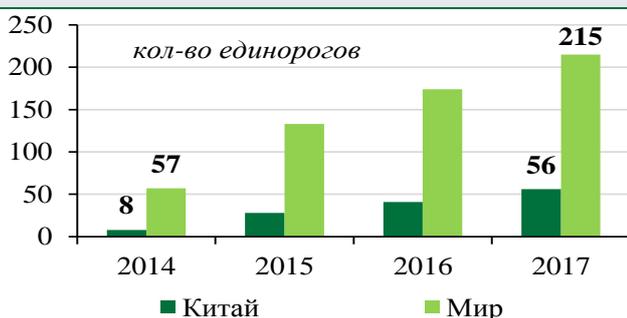
По оценкам аналитической компании CB Insights, сейчас в мире существует 215 компаний-единорогов. 107 из них представляют США, 56 – Китай. В десятку самых дорогих стартапов в мире входят только американские (6) и китайские (4) компании. Крупнейший китайский единорог – Didi Chuxing (аналог Uber, №2 в рейтинге, оценен в \$50 млрд). Также в десятку входят Xiaomi (производитель смартфонов, №3, \$46 млрд), Lu.com (fintech, №8, \$18,5 млрд) и China Internet Plus Holding (e-commerce, №9, \$18 млрд). Количество единорогов в Китае растёт значительными темпами. В 2014 году в Китае существовало всего 8 единорогов. По состоянию на конец августа 2017 года таких компаний уже 56.

Факторы развития стартапов – рост уровня жизни населения, популярность мобильных платежей и поддержка гигантов

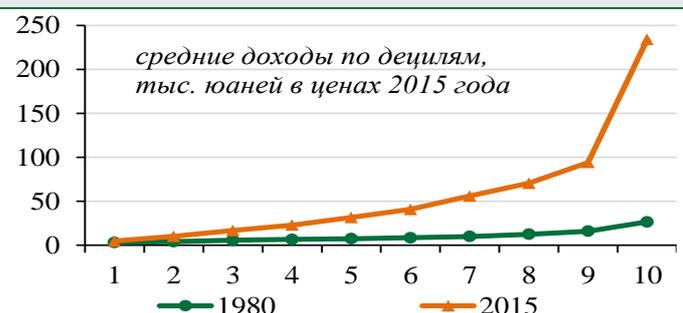
Важнейшими факторами развития стартапов в Китае являются постоянно растущий уровень жизни среднего класса китайцев и развитие секторов e-commerce и fintech. Согласно [одному из последних исследований МВФ](#), уровень жизни почти всех категорий населения вырос в несколько раз с 1980 года. При разбиении населения на децили (в зависимости от доходов) мы видим, что доходы в 5-6 децилях выросли более чем в 4 раза, в 7-9 – более чем в 5 раз. Доходы и склонность китайцев к потреблению растут, следовательно, растёт и спрос на новые товары и услуги. Более того, Китай является мировым лидером по популярности мобильных платежей. По данным китайской консалтинговой компании iResearch, объём мобильных платежей в Китае в 2016 году достиг \$5,5 трлн – почти в 50 раз больше, чем в США. Популярность мобильных платежей также положительно сказывается на развитии стартапов в секторах e-commerce и fintech.

Ещё один важный фактор – поддержка гигантов. У 15 единорогов одним из ключевых инвесторов был Tencent, у 8 – Alibaba. Мы не видим причин, по которым хоть один из этих факторов в ближайшие годы перестанет оказывать положительное влияние на развитие стартапов, и ожидаем, что представительство Китая в списке «единорогов» увеличится.

Китай – один из лидеров рынка «единорогов»



Население Китая становится богаче



Источник: CB Insights

Источник: МВФ, Piketty

Турция

- Туристический поток продолжает восстанавливаться...
- ...а отношения с Европой – ухудшаться

Число туристов за 7 месяцев лишь на 15% ниже показателя за 2015 год

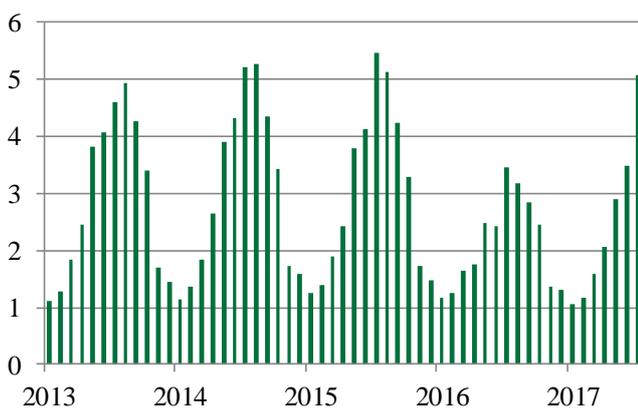
Туристический поток в Турцию продолжает расти. В июле число туристов выросло на 46%гг. Как и прежде в тёплые месяцы россияне – самые частые гости, их доля в июле осталась около 16%, вслед за ними – туристы из Германии (13%) и Великобритании (5%). Август и сентябрь станут определяющими для итогового годового значения. Мы не ожидаем серьёзного снижения темпов роста турпотока, за исключением небольшого снижения поездок из России из-за слухов об эпидемии вируса коксаки. По сообщениям АТОР, отказы от приобретённых туров были на уровне 0,2% от общего числа приобретённых туров (причём не все они могли быть связаны именно с коксаки). В СМИ (кроме русскоязычных) об эпидемии по-прежнему нет ни слова. Тем не менее, не подтвердившиеся слухи могли повлиять на решение ещё не определившихся с направлением отдыха туристов из России.

Ещё один позитивный сигнал для экономики – сохраняющийся высокий уровень загрузки мощностей. В августе он остался около 79%, т.е. у максимального за последние несколько лет (см. график ниже).

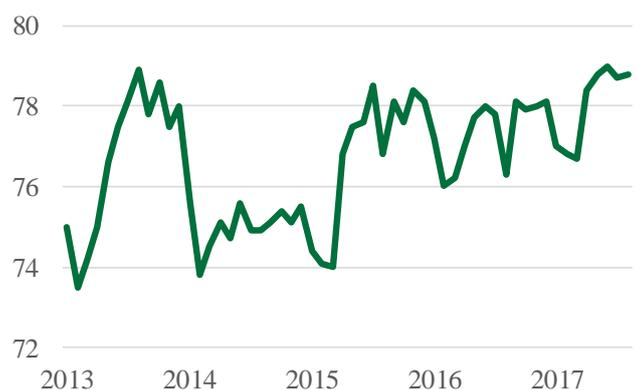
Новое обострение отношений с Германией в преддверии выборов

Интересно, что наибольшее число туристов едут в Турцию из стран, с которыми у неё были или происходят политические трения. На прошлой неделе было очередное обострение в отношениях с Германией. Президент Эрдоган на митинге призвал этнических турков-граждан Германии, не голосовать на грядущих выборах за партию власти, лидером которой является Меркель, и её союзников (к этой партии принадлежит министр иностранных дел). После скандалов с вмешательством в выборы США и Франции, это чувствительная тема, и реакция немецких политиков не заставила себя ждать. В частности, глава МИД в интервью немецкой газете сказал, что «Турция никогда не станет членом ЕС», пока Эрдоган находится у власти и уводит страну от того «на чём стоит Европа».

Пиковые летние месяцы приближаются к показателям 2013-14, млн чел в мес.



Загрузка мощностей у пиковых значений, %



Источник: Datastream

Россия

- Росстат опубликовал подробные данные по инвестициям в 1 полугодии
- Инвестиционный подъем существенно поддержало строительство Силы Сибири и Керченского моста
- Но рост постепенно распространяется шире
- По итогам полугодия прибыль организаций снизилась на 10,9%гг

Опубликованы расширенные данные по инвестициям в 1П:

Росстат опубликовал расширенные данные по инвестициям в 1 полугодии. Напомним, рост инвестиций в основной капитал по итогам полугодия составил 4,8%гг (2,3% в 1кв и 6,3% во 2кв). Расширенные данные позволяют более внимательно изучить факторы внезапного инвестиционного подъема. Однако стоит отметить, что сумма инвестиций по отраслям, регионам и источникам финансирования различается. Это объясняется разным учетом малых предприятий и использованием косвенных методов оценки. Поэтому точность подробной статистики ниже, чем у общего показателя.

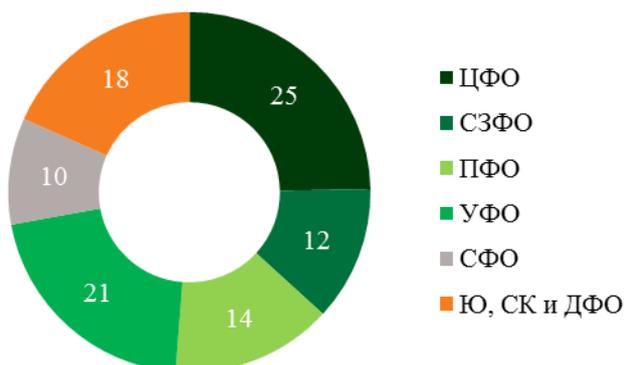
А) отраслевой разрез

Основной инвестиционный подъем пока сконцентрирован в нескольких секторах, но постепенно распространяется шире. Основными драйверами роста по-прежнему являются три сектора: добыча ископаемых, транспорт и финансы. Инвестиции в эти виды деятельности выросли на 8,4%гг и сформировали 3,9пп из 2,4% общего роста инвестиций по данной методологии. Вклад остальных секторов оказался отрицательным. Они показали спад капитальных вложений на 2,6%гг. Но в первом квартале спад остальных секторов был намного глубже, составив 7,1%гг. Отдельно отметим быстрый рост вложений в ЖД, сухопутный и трубопроводный транспорт (36%, 58% и 25%гг). По всей видимости, заметную поддержку инвестициям оказывают мегапроекты, строительство Силы Сибири и Керченского моста.

Б) географический

Инвестиционный подъем расширяет географию. Пока основными зонами роста по-прежнему являются несколько субъектов РФ: Москва, Тюменская и Амурская области, Якутия, Крым и Севастополь. Эти регионы увеличили вложения на 20%гг и сформировали 6пп из 6,1% общего роста инвестиций по данной методологии. География роста наглядно подтверждает влияние Силы Сибири и Керченского моста. Другие регионы оказали нейтральное влияние, выйдя из зоны отрицательного роста: 0% в 1П против -5,2% в 1кв.

Структура инвестиций в разрезе регионов



Уровень инвестиций в расчёте на человека

тысяч рублей в год



Источник: Росстат

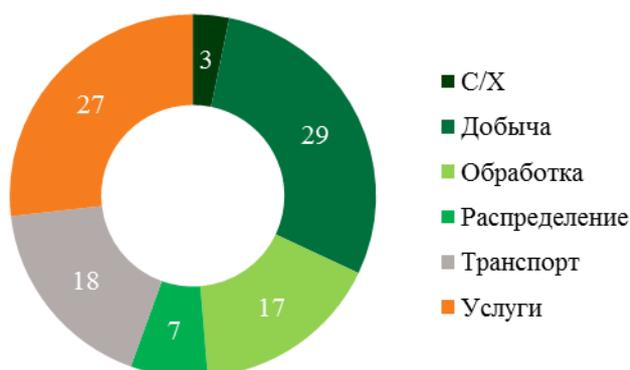
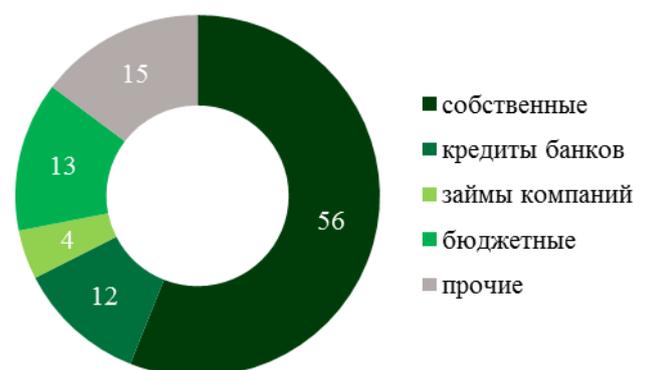
Источник: Росстат

В) финансовый

Рост инвестиций профинансирован бюджетом и иностранными банками. Доля бюджетных источников финансирования составила 13,4% против 12,3% год назад. При этом выросли доли и федерального, и региональных бюджетов. Столь существенный рост весьма удивителен в условиях курса на бюджетную консолидацию. Возможно, произошло перераспределение расходов в течение года, и во 2 полугодии поддержка бюджета снизится. Доля кредитов иностранных банков выросла до 6,2% против 1,8% год назад. Это аномально много: даже в докризисные времена доля в среднем находилась около 2%. Скорее всего, скачок вызван разовыми операциями. Доля кредитов российских банков снизилась до 5,3% против 6,2% ранее. Российские банки пока неохотно участвуют в наметившемся подъеме.

Прибыль организаций снизилась по итогам 1П 2017 г. на 10,9%гг

Несмотря на рост прибыли организаций в 1 кв 2017 года (+4,9%гг), по итогам первого полугодия показатель сократился на 10,9%гг. Доля убыточных организаций увеличилась на 0,8п.п. и составила 31,6%. Самое значительное снижение прибыли в январе-июне показали строительные компании (-63,3%гг), обрабатывающая промышленность (-15,6%гг) и оптовая и розничная торговля (-29,1%гг). В сельском хозяйстве также наблюдается отрицательная динамика (-13,9%гг), во многом связанная с холодной погодой в начале лета. Рост продемонстрировали компании, занимающиеся информационной связью (+22,5%гг) и добычей полезных ископаемых (+29,2%гг). Положительной динамике в добыче способствовало увеличение цен на сырье. Также холодная погода помогла выйти в плюс организациям, занимающимся распределением горячей воды (+98,7%гг).

Структура инвестиций в разрезе отраслей**Структура инвестиций в разрезе источников финансирования**

Источник: Росстат

Источник: Росстат

Казахстан

- НБРК снизил базовую ставку на 25бп до 10,25%
- На заседании 9 октября ждём сохранения ставок на текущем уровне

НБРК снизил базовую ставку на 25бп до 10,25%

Национальный Банк третий раз в этом году снизил уровень ставок. Размер базовой ставки с 22 августа установлен на отметке 10,25% (-25бп). Регулятор отмечает, что годовая инфляция продолжает замедляться (7,1%гг в июле) и устойчиво находится в целевом коридоре (6-8%), инфляционные ожидания населения остаются умеренными. Мы согласны с оценками Национального Банка и ожидаем среднегодовую инфляцию по итогам этого года около отметки 7,5%гг. В следующем году рост цен продолжит постепенно замедляться и войдёт в новый коридор регулятора для 2018г – 5-7%гг.

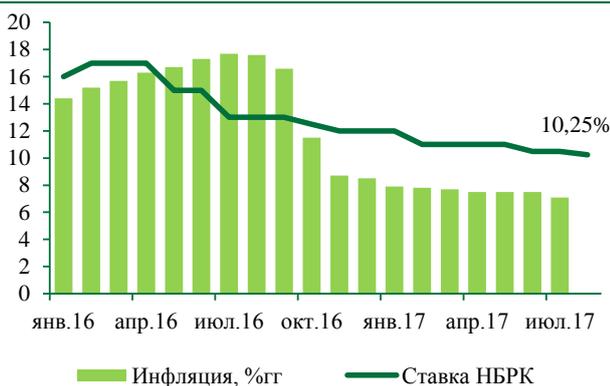
Кредитование вряд ли ускорится

Снижение базовой ставки окажет сдержанное влияние на рынок кредитования. Основная причина слабой кредитной активности сейчас не стоимость кредитных ресурсов НБРК, а неудовлетворительное финансовое состояние заёмщиков. В таких условиях банки предпочитают размещать свободную ликвидность в инструментах регулятора, а не рисковать качеством портфелей. На начало августа совокупный объём изъятой НБРК ликвидности составлял 4 трлн тенге или 31% кредитного портфеля банков.

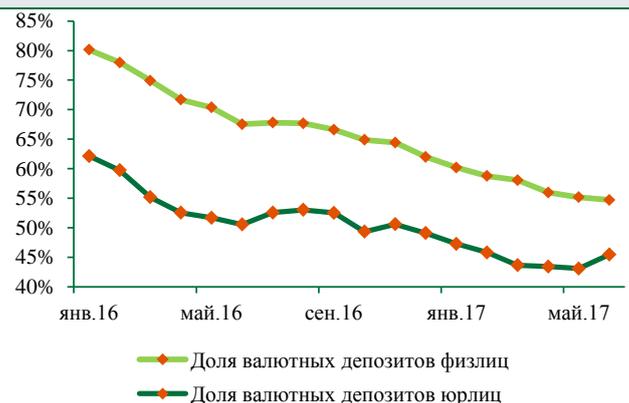
На следующем заседании ждём сохранения ставок

В своём пресс-релизе о снижении базовой ставки регулятор крайне осторожно высказался относительно вероятности дальнейшего ослабления монетарной политики: «НБРК, принимая во внимание существующую неопределённость и волатильность внешних условий, пересмотрел оценку в отношении перспектив дальнейшего снижения базовой ставки в краткосрочном периоде». Кроме того, ослабление тенге (6,3% с начала лета) приостановило процесс дедолларизации банковских вкладов (см. график ниже). Мы считаем, что вместе со «сдержанным» снижением ставки на 25бп в августе, это может говорить о возможном решении оставить ставки на текущем уровне на заседании 9 октября.

Замедление инфляции способствует снижению базовой ставки



Дедолларизация вкладов притормозила



Источник: Комитет по статистике, НБРК

Источник: НБРК

КЛЮЧЕВЫЕ ЭКОНОМИЧЕСКИЕ СОБЫТИЯ СЛЕДУЮЩЕЙ НЕДЕЛИ**28 июля – 5 август – индекс PMI****США**

31 августа – личные расходы (июль)

1 сентября – новые рабочие места (август)

Япония

28 августа – безработица (июль)

29 августа – розница (июль)

30 августа – пром. производство (июль)

Турция

29 августа – торговый баланс (июль)

Украина

30 августа – платёжный баланс (июль)

Казахстан

1 сентября – ИПЦ (август)

Выпуск подготовили

Юлия Цепляева	Директор	YVTseplyaeva@sberbank.ru
Алексей Киселев	Турция	AVKiselew@sberbank.ru
Николай Фролов	США, Еврозона	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
София Ульянова	Еврозона	Ulyanova.S.R@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 (прямому 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.