

## Новости глобальной экономики

25 сентября – 1 октября 2017 года

**РЫНКИ.** Цена марки Brent выросла почти до \$57/барр на фоне результатов референдума в Иракском Курдистане. Курс рубля держится в диапазоне 57-58 руб./\$.

**НОВОСТИ ПО СТРАНАМ.** Клинтон хотела пойти на выборы с предложением всеобщего базового дохода. Партия Ангелы Меркель одержала неуверенную победу на парламентских выборах. НБК объявляет о первых планах на 2018 год – будут снижены резервные требования для большинства банков. Напряжение в международных отношениях Турции не спадает.

**РОССИЯ.** Россия поднялась с 43 до 38 места в рейтинге конкурентоспособности. Дифференциация доходов в России больше, чем мы думаем. На офшорных счетах российских резидентов находится около \$800 млрд.

**СОСЕДИ.** В Беларуси рост ВВП ускорился в январе-августе до 1,6%гг, промышленность в августе выросла на 6,8%гг, розничная торговля на 7,6%гг. НБРБ снизил базовую ставку на 0,5пп до 11%.

## Финансовые и товарные рынки

- Цена марки Brent выросла почти до \$57/барр на фоне результатов референдума в Иракском Курдистане
- Курс рубля держится в диапазоне 57-58 руб./\$

### Умеренный позитив на фондовых рынках

Фондовые индексы на прошлой неделе были в небольшом плюсе. Результаты выборов в Германии не совпали с ожиданиями инвесторов: хотя консервативные партии Ангелы Меркель и Мартина Шульца получили большинство в парламенте, в целом их поддержка снизилась (более подробно см. раздел «еврозона» этого выпуска НГЭ). В то же время экономические новости были позитивными: в Германии безработица вышла на рекордно низкий уровень 5,6%.

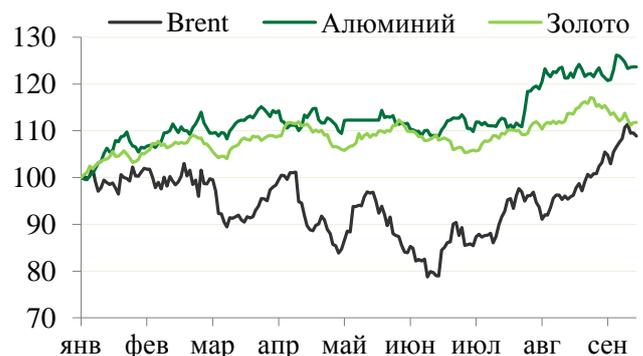
### Нефть на максимуме с начала года

Цены на нефть держатся у максимума с начала года – около \$57/барр. Важным фактором роста стала эскалация ситуации вокруг референдума в иракском Курдистане (более подробно см. раздел «Турция»). Угроза вооружённого конфликта, как и всегда, увеличивает неопределённость и поддерживает котировки на рынках энергоресурсов. Помимо этого, турецкие власти угрожают прекратить закупку нефти из региона, что может сократить поставки на европейский рынок. На этом фоне рубль остаётся около 57-58 руб./\$, что, по нашим расчётам, вполне соответствует фундаментальным значениям.

**Фондовые индексы**  
Индекс 1 янв 2017 = 100



**Цены сырьевых товаров**  
Индекс 1 янв 2017 = 100



Источник: Bloomberg, Reuters

## США

- Индекс волатильности VIX на исторических минимумах
- Клинтон хотела пойти на выборы с предложением ввести всеобщий базовый доход для американцев

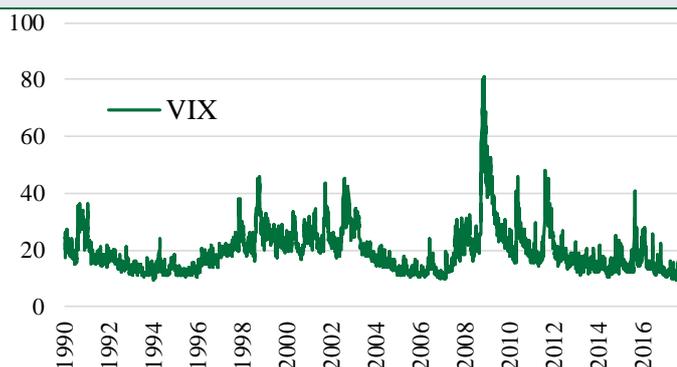
### Индекс волатильности на историческом минимуме

Индекс волатильности VIX продолжает торговаться на историческом минимуме (ниже 10). Делающих ставки на рост неопределённости всё больше, хотя исторически VIX не являлся опережающей переменной кризисов. Кроме того, тайминг не стал проще: весь 2017 год эта спекуляция была бы убыточной. Другими словами, мы считаем важным указать на неожиданное при президенте Трампе спокойствие фондового рынка США, но не считаем это (в отличие, к примеру, от капитализации фондового рынка в 130% ВВП) индикатором приближающихся проблем.

### Клинтон чуть было не пошла на выборы с предложением всеобщего базового дохода

Хиллари Клинтон рассказывает в американских СМИ о причинах своей неудачи на выборах, презентуя свою книгу «Что пошло не так». Самый интересный экономический факт, на наш взгляд – она хотела пойти на выборы с предложением [ввести в США всеобщий базовый доход](#). Выплаты должны были финансироваться за счёт налогов на выбросы CO2 и финансовые транзакции, однако «расчёты не сошлись». Отметим, что всеобщий доход введён в Аляске с 1982 году: каждый (несудимый) житель ежегодно получает выплаты из [Alaska Permanent Fund](#) (\$55 млрд на конец 2016 года). В 2015 году выплаты составили \$2072 на человека (или, к примеру, \$8288 на семью из четверых). В этот фонд поступает 25% прибыли от продажи добытой в штате нефти. Напомним, что референдум о введении всеобщего базового дохода был проведён в прошлом году в Швейцарии. Идея не просто перестаёт быть радикальной. Мы считаем, что в ближайшие годы это предложение с большой вероятностью станет частью предвыборных программ. Если выплаты, как и в США, будет предложено финансировать за счёт доходов от добычи углеводородов, налогов на выбросы CO2 и финансовых транзакций, это может стать стандартной деталью «зелёной платформы».

Индекс волатильности на минимуме (ниже 10).  
Коротких позиций на него всё больше



Источник: Reuters Datastream

Модель всеобщего базового дохода в Аляске  
работает с 1982 года



Источник: Alaska Permanent Fund

## Еврозона

- Победу партии Ангелы Меркель сложно назвать успехом
- Чтобы стать канцлером, Ангела Меркель должна сформировать новую коалицию
- Партия крайне правых набрала 13% на выборах, став третьей политической силой в стране

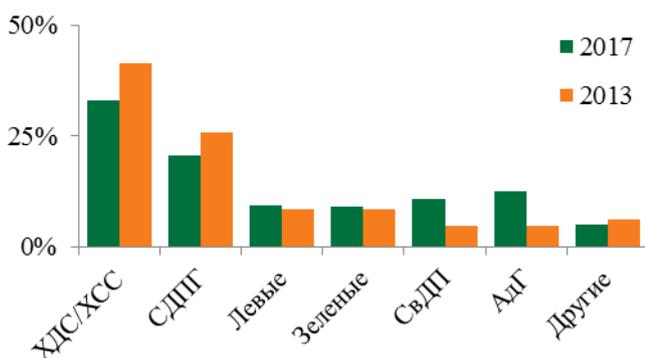
### Победа или поражение?

Партия Ангелы Меркель победила на парламентских выборах, набрав 33% голосов. Но эта победа – одновременно и серьёзное поражение. Блок потерял около 9 п.п. (5 млн голосов) по сравнению с предыдущими выборами в 2013 году. Основная причина такого низкого результата – миграционная политика. В 2015 году Германия приняла около 1 млн беженцев преимущественно из мусульманских стран. Это стало поворотным моментом в отношении многих немцев к правящей партии. Одобрение партии ХДС/ХСС снизилось до 33% (с 43%). В 2017 году ситуация разрядилась, но партия Ангелы Меркель не успела полностью восстановиться к парламентским выборам. За неделю до них одобрение ХДС/ХСС составляло 37% (на 5 п.п. ниже, чем перед выборами в 2013 году). Стоит отметить, что, несмотря на снижение поддержки партии, одобрение её лидера, Ангелы Меркель, сохранилось на высоком уровне. [Согласно опросу Infratest Dimap](#), если бы канцлер Германии избирался напрямую, то за Ангелу Меркель проголосовал бы 51%, а за её главного конкурента, Мартина Шульца, – только 25%.

### Сформировать коалицию будет трудно, но возможно

Для партии Мартина Шульца (СДПГ) результат на выборах стал худшим за послевоенную историю. Она набрала только 20,5%, что на 4,5 п.п. меньше результата 2013 года. После объявления предварительных итогов выборов СДПГ сообщила о переходе в оппозицию. Ранее они состояли в коалиции с ХДС/ХСС. Это означает, что Ангела Меркель сможет в четвёртый раз стать канцлером, только создав новую коалицию с либералами из СвДП и "Зелеными". Такой коалиции в истории Германии ещё не было. Переговоры обещают быть сложными и долгими, до нескольких месяцев. Однако мы считаем, что они увенчаются успехом. Лидеры партий уже заявили, что готовы к переговорам и не собираются упускать шанс создать правящую коалицию.

Партия Ангелы Меркель (ХДС/ХСС) теряет популярность



Источник: открытые источники

За кого голосовали избиратели АдГ в 2013г



Источник: Infratest Dimap

***В парламент впервые вошли крайне правые***

Ещё одной неожиданностью прошедших выборов стал успех крайне правой партии АдГ (Альтернатива для Германии). Она набрала 13%, став третьей политической силой в стране. В этом АдГ сильно помог миграционный кризис 2015 года. Крайне правые выступали за закрытие границ и борьбу с распространением ислама в Германии. Эта позиция нашла широкую поддержку среди населения. В 2016 году уровень одобрения АдГ вырос до 14-16%, хотя до этого он не поднимался выше 5-7%. [Этим изменением настроений партия воспользовалась на парламентских выборах](#). Во-первых, АдГ привлекла на свою сторону приверженцев других партий. Более 1 миллиона человек, проголосовавших за ХДС/ХСС в 2013 году, выбрали крайне правых в 2017 году. Во-вторых, им удалось мобилизовать пассивный электорат. АдГ привлекла 1,5 млн новых избирателей, что составило около 25% от их электората (см. рис.). В-третьих, крайне правые правильно выбрали свою аудиторию. На выборах за АдГ в основном голосовали жители восточной Германии. Результат партии на востоке – 21%, против 10% на западе. Мы не ожидаем, что вхождение АдГ в парламент приведёт к каким-либо резким изменениям во внутренней политике страны. Пока ни одна партия не выразила желание вступить в коалицию с крайне правыми. Да и они сами не стремятся к этому. К тому же популярность АдГ среди населения будет ослабевать по мере снижения миграционного напряжения.

## Китай

### ■ Народный банк Китая объявляет о первых планах на 2018 год

#### НБК в 2018 году снизит норму обязательных резервов

В субботу Народный банк Китая опубликовал заявление о планируемом в 2018 году снижении нормы резервирования для банков. Последний раз норму обязательных резервов НБК менял в феврале 2016 года. С тех пор ставка резервирования составляла 17% для крупных банков, 15% для средних и малых банков и 13,5% для банков, работающих с фермерскими предприятиями и с малым и средним бизнесом. Впрочем, НБК регулярно сообщал о «точечных» мерах, то есть о снижениях нормы резервирования для отдельных банков. Точечные меры в основном касались как раз банков, работающих с фермерами и МСБ, однако НБК не уточнял, каких именно. На этот раз под снижение нормы обязательных резервов попадут банки, отвечающие требованиям по доле кредитов, выданных предприятиям малого и среднего бизнеса и фермерам. Регулятор утверждает, что на снижение нормы резервирования могут претендовать все крупные и средние банки, 95% банков, работающих в сельской местности, и 90% коммерческих банков городского масштаба. Такой шаг может высвободить до \$100 млрд ликвидности.

#### Снижение нормы резервирования будет дифференцированным

Нынешний шаг регулятора имеет действительно большой охват. Однако на этот раз снижение нормы резервирования будет дифференцировано в зависимости от того, сколько «подходящих» кредитов выдал банк. Если доля кредитов, выданных МСБ или фермерским предприятиям, превышает 1,5% в портфеле банка, то норма резервирования будет снижена на 0,5пп. Если вес таких кредитов превышает 10% в портфеле, то снижение составит 1,5пп для городских банков и 1пп для сельских.

#### Последствия такого действия НБК неоднозначны

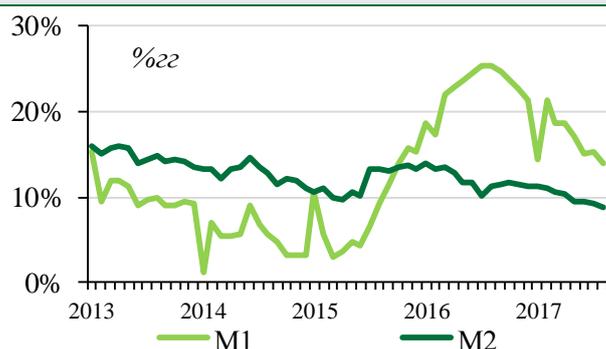
С одной стороны, такой формат снижения ставки обязательных резервов может оказать положительный эффект на развитие малого и среднего бизнеса и сделать рост более инклюзивным (как в Турции, к примеру). Рост кредитования отдельных секторов в настоящее время не вызывает серьезных опасений, так как рост денежных агрегатов М1 и М2 в 2017 году замедлился. С другой, НБК усложняет себе процесс контроля за стабильностью отдельных банков и, следовательно, всей банковской системы. Более того, можно ожидать новостей о махинациях банков с целью попасть под смягчение резервных требований (см. [НГЭ от 28 августа](#) о махинациях с электрокарами) за счёт передачи части функций крупных компаний на «аутсорсинг».

#### Норма резервирования будет снижена в 2018



Источник: Haver Analytics

#### Замедление М1 и М2 позволяет безболезненно наращивать кредитование



Источник: Haver Analytics

## Турция

- Напряжение в международных отношениях не спадает...
- ...за исключением позитивной повестки в переговорах с Россией

### *Турецкие власти настроили новый парламент Германии против себя*

Новости международных отношений остаются наиболее важными для понимания среднесрочных рисков в Турции. В Германии были объявлены результаты выборов, где большинство в парламенте получили консервативные партии ХДС и СДП, придерживающиеся достаточно жёсткой позиции по отношению к политике турецких властей. Последнее обострение было связано именно с выборами. Президент Эрдоган призвал турецких граждан Германии голосовать против «врагов Турции», чем вызвал негативную реакцию у всех баллотировавшихся партий – тема вмешательства в национальные выборы остаётся одной из самых чувствительных тем в Европе и США.

### *Референдум в Курдистане повышает риски конфликта у границ Турции*

Также в начале прошлой недели в Иракском Курдистане (прилегает к границе Турции) прошёл референдум о независимости. Вопрос, заданный жителям, звучал так: «Хотели бы вы, чтобы Курдистан и курдские территории за его пределами стали независимым государством?». Учитывая, что речь идёт о достаточно большом пространстве на территории Турции (20% населения), Сирии и Ирана, объявление о референдуме вызвало критику со стороны многих стран, в т.ч. США. За независимость высказалось 92% проголосовавших, что вызвало новую волну эскалации.

На данный момент Власти Ирака и Турции обещают ввести различные ограничения в случае активизации сепаратистских действий, в приграничные зоны стянуты их войска. Самое жёсткое условие выдвинула Турция: Эрдоган пригрозил прекратить импорт нефти из Курдистана, который стал для неё одним из главных источников иностранной валюты. Пока трудно говорить о дальнейшем развитии событий, наименее конфликтным сценарием мы считаем расширение автономии Курдистана в рамках Ирака и сохранение целостности существующих границ.

### *И только с Россией отношения улучшаются*

Чуть ли не единственный источник позитива на международном фронте – встреча Эрдогана и Путина. Российский президент посетил Турцию с официальным визитом, на пресс-конференции они называли друг друга «друзьями», констатировали успехи в восстановлении товарооборота, туристических потоков, а также крупных проектов российских компаний – АЭС «Аккую» (название населённого пункта, в буквальном переводе «Белый колодец») и газопровода «Турецкий поток». Позитивный фон встречи и хорошие показатели по урожаю в России, вероятно, позволит ускорить снятие все ещё действующих ограничений с импорта турецких помидоров.

## Россия

- Россия поднялась с 43 до 38 места в рейтинге конкурентоспособности
- Дифференциация доходов в России больше, чем мы думаем
- На офшорных счетах российских резидентов находится около \$800 млрд

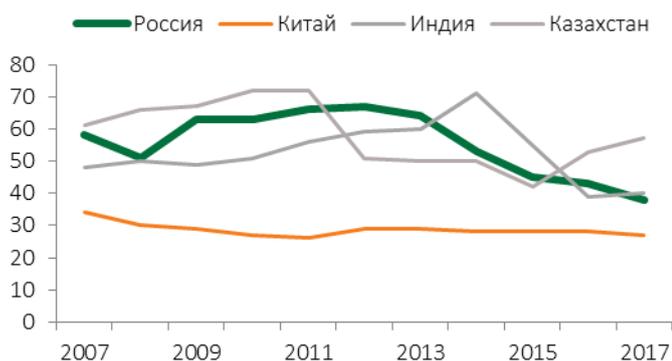
### Россия поднялась с 43 до 38 места в рейтинге ВЭФ

Россия улучшила позиции в рейтинге глобальной конкурентоспособности [ВЭФ](#). Рейтинг определяется на основе статистических и опросных данных. Обновлённый рейтинг поднял страну с 43 до 38 места из 137. Россия опережает всех партнёров по БРИКС и соседей по СНГ, кроме Китая (27) и Азербайджана (35). Лидерами рейтинга традиционно стали Швейцария, США, Сингапур, Нидерланды и Германия. Улучшение российских позиций произошло в первую очередь за счёт макроэкономических условий (с 91 по 53) благодаря замедлению инфляции и росту нормы сбережений. Заметно улучшились позиции и по доступности факторов инновационного развития, однако их определяют исключительно результаты опросов. Традиционно низкие места Россия занимает по защите прав собственности (106), конкурентности рынков (95) и развитию финансовой системы (107). Отдельно отметим пугающий факт: РФ находится на 105 месте в мире по степени распространения ВИЧ. Носителями вируса являются почти 1% взрослого населения в возрасте 15-49 лет.

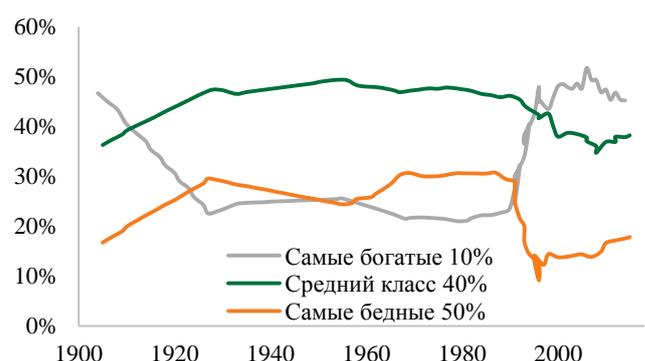
### Дифференциация доходов в России больше, чем мы думаем

[Россия лидирует по темпам появления долларовых миллионеров](#). За 2016 год их число выросло на 19,7% и достигло максимума за историю рейтинга – 182 тыс. человек. Прошлый максимум был достигнут в докризисном 2013 году, но тогда «богачей» было гораздо меньше – 160 тыс. человек. В целом по миру, рост составил только 7,5%. Тем не менее, количество долларовых миллионеров в России относительно невысокое. Так, их число в США достигает 4,8 млн, Японии – 2,9 млн, в Германии – 1,3 млн. Но это отнюдь не объясняется равномерным распределением доходов. Согласно [недавней статье](#) Тома Пикетти (автор экономического бестселлера «Капитал в XXI веке»), официальная статистика в России недооценивает неравенство доходов. По данным Росстата, на 20% самых богатых приходится 47% всех доходов. Однако в статье утверждается, что на только 10% самых богатых приходится уже около 45% всех доходов. В таком случае, по этому показателю мы находимся на одном уровне с США, но сильно «обгоняем» Францию (32%). Также дифференциация в России выше, чем в Китае и посткоммунистических странах Восточной Европы: Чехии, Венгрии и

#### Россия улучшает позиции в рейтинге ВЭФ с 2012 года (место в рейтинге)



#### Дифференциация доходов стабильно высокая с начала 2000-х



Источник: WEF

Источник: From soviets to oligarchs

Польше. Резкий рост неравенства доходов произошёл в 90-е годы. Тогда доля богатых выросла с ~25% до ~45% и стабилизировалась на этом уровне. Увеличение произошло в основном за счёт бедных, чья доля снизилась с ~30% до ~15% (см. рис). В последние 10 лет дифференциация медленно уменьшается. Особенно заметно неравенство сократилось в последние годы, но это, по всей видимости, связано со снижением доходов богатых из-за кризиса, а не ростом доходов бедных.

***На офшорных счетах  
российских резидентов  
находится около  
\$0,8-1 трлн***

Также в работе приводятся оценки размера российских активов в офшорах. Их размер примерно в три раза больше официальных международных резервов ЦБ РФ и сопоставим с общими финансовыми активами домохозяйств внутри страны. Таким образом, на офшорных счетах российских резидентов находится около \$0,8-1 трлн. Напомним, что тема деофшоризации уже давно обсуждается в России. Но, к сожалению, её реализация пока не увенчалась успехом. По нашему мнению, капитал будет трудно вернуть, пока у «возвращенцев» не будет уверенности в защите прав собственности.

## Беларусь

- Рост ВВП продолжает ускоряться: 1,6%гг в январе-августе
- НБРБ снизил ставку рефинансирования на 0,5пп до 11%

### ВВП в январе-августе вырос на 1,6%гг

Экономика Беларуси продолжает быстро восстанавливаться. Рост ВВП резко ускорился в январе-августе до 1,6%гг, после 1,1%гг месяцем ранее. Основной вклад в ускорение внесло сельское хозяйство, которое закончило январь-август с результатом +3,7%гг (-4,2%гг в январе-июле). Улучшение показателей отрасли связано с хорошим урожаем и его быстрой уборкой в августе. Из других базовых отраслей устойчиво продолжают расти промышленность, торговля и транспорт.

### Промышленность показала рост в августе на 6,8%гг

Промышленное производство выросло в августе на 6,8%гг (5,4%гг месяцем ранее). Факторы, поддерживающие индустриальный сектор, остаются прежними. На фоне благоприятной конъюнктуры на рынке калийных удобрений растёт производство химических продуктов (13,4%гг в январе-августе). Активизация внешнего спроса со стороны основных торговых партнёров, в первую очередь России, приводит к наращиванию производства в машиностроении (23%гг в январе-августе). Постепенное восстановление поставок нефти замедляет падение в нефтепереработке (-12,4%гг в январе-августе). Последний фактор продолжит подогревать рост индустриального сектора в ближайшие месяцы.

### Розничная торговля ускорилась до 7,6%гг

Рост оборота розничной торговли ускорился в августе до 7,6%гг (4,9%гг месяцем ранее). Потребление быстро восстанавливается, отражая рост зарплат (6,6%гг в августе) и стремительную активизацию кредитования. Портфель потребительских кредитов вырос за июнь-июль на 42%. Как мы писали в наших предыдущих выпусках, столь быстрый рост несёт в себе риски для белорусского рубля и качества банковских портфелей.

### НБРБ снизил ставку рефинансирования на 0,5пп до 11%

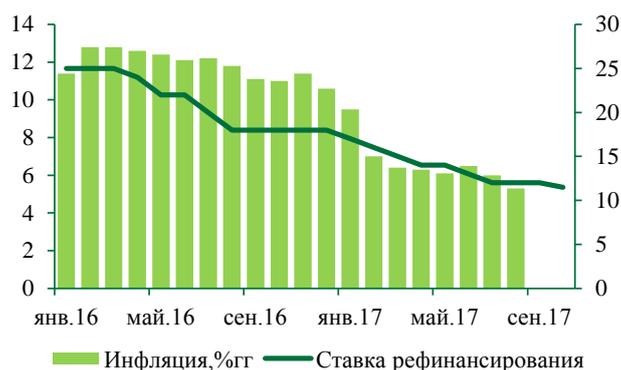
НБРБ объявил о снижении ставки рефинансирования с 18 октября на 0,5пп до 11%, что оказалось несколько осторожнее наших ожиданий (-1пп). Однако за неделю до заседания по ставке регулятор принял решение снизить размер обязательной продажи валютной выручки с 20% до 10% (с октября). Вероятно, именно это решение подтолкнуло НБРБ перейти на более осторожный шаг снижения ставки. Ослаблению монетарной политике способствует быстро замедляющаяся годовая инфляция (5,3%гг в августе). Текущий тренд практически гарантирует выполнение официальной цели по росту цен: не более 9%гг на конец года.

Рост кредитования поддерживает потребление, %гг



Источник: НБРБ

Инфляция позволяет НБРБ снижать уровень ставок



Источник: НБРБ

**КЛЮЧЕВЫЕ ЭКОНОМИЧЕСКИЕ СОБЫТИЯ СЛЕДУЮЩЕЙ НЕДЕЛИ****США**

6 октября – безработица (сентябрь)

5 октября – пром. заказы (август)

**Еврозона**

2 октября – безработица (август)

3 октября – ИЦП (август)

**Китай**

8 октября – международные резервы (сентябрь)

**Япония**

2 октября – денежная база (сентябрь)

5 октября – реальная зарплата (август)

**Турция**

3 октября – ИЦП, ИПЦ (сентябрь)

**Россия**

6 октября – ИПЦ (сентябрь)

**Казахстан**

3 октября – ИЦП, ИПЦ (сентябрь)

**Украина**

6 октября – международные резервы (сентябрь)

**Выпуск подготовили**

Юлия Цепляева	Директор	<a href="mailto:YVTseplyaeva@sberbank.ru">YVTseplyaeva@sberbank.ru</a>
Алексей Киселев	Турция	<a href="mailto:AVKiselew@sberbank.ru">AVKiselew@sberbank.ru</a>
Николай Фролов	США, Еврозона	<a href="mailto:NikVFrolov@sberbank.ru">NikVFrolov@sberbank.ru</a>
Василий Носов	Китай	<a href="mailto:VDNosov@sberbank.ru">VDNosov@sberbank.ru</a>
Кирилл Маврин	СНГ	<a href="mailto:KPMavrin@sberbank.ru">KPMavrin@sberbank.ru</a>
Данир Зулкарнаев	Россия	<a href="mailto:DIZulkarnaev@sberbank.ru">DIZulkarnaev@sberbank.ru</a>
Юлия Матвеевская	Финансовые и товарные рынки	<a href="mailto:YYMatveyevskaya@sberbank.ru">YYMatveyevskaya@sberbank.ru</a>
Дмитрий Рудченко	Россия, статистика, редакция	<a href="mailto:DVRudchenko@sberbank.ru">DVRudchenko@sberbank.ru</a>
София Ульянова	Еврозона	<a href="mailto:Ulyanova.S.R@sberbank.ru">Ulyanova.S.R@sberbank.ru</a>

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.