

Новости глобальной экономики

24 – 30 июля 2017 года

ФОКУС. ИФН-Сбербанка в июле вновь составил 85 баллов. Население стало лучше оценивать текущее материальное положение. Кредитно-сберегательные настроения продолжают стагнировать.

РЫНКИ. Нефть заметно подорожала: Urals к пятнице выше \$51/барр. Рубль стабилен, несмотря на новые санкции США. Рубль к пятнице 59,6 руб./\$. Финансовый регулятор Англии откажется от ставки LIBOR до конца 2021 года. В США введено правовое регулирование операций с криптовалютами

НОВОСТИ ПО СТРАНАМ. ФРС ожидаемо оставила ставки без изменений. Экономика еврозоны продолжает ускоряться. Китай ограничивает инвестиции в зарубежные активы. ЦБ Турции сохраняет ставки на прежнем уровне.

РОССИЯ. Банк России ожидаемо сохранил ключевую ставку на уровне 9%. Краткосрочные инфляционные риски снизились. Восстановление экономики происходит неожиданно быстро.

СОСЕДИ. По оценкам МЭРТ Украины, рост ВВП в первом полугодии составил 2,5%гг +/-0,3пп, основным драйвером стал внутренний спрос. Уже в 3 квартале ждем некоторого замедления, а по итогам года мы оцениваем рост экономики в 1,8%гг

Фокус: ИФН-Сбербанка в июле 2017

- ИФН-Сбербанка в июле 85 баллов. Без изменений 3 месяца подряд
- Население стало лучше оценивать текущее материальное положение
- Кредитно-сберегательные настроения продолжают стагнировать

ИФН в июле не изменился

ИФН-Сбербанка в июле – 85 баллов с учётом сезонности. Таким образом, финансовые настроения стабильны на протяжении трех месяцев. Оценка текущей ситуации немного ухудшилась (ИФН-текущий сократился на 2п до 86), тогда как ожидания остались на уровне мая (ИФН-ожиданий: 84). Настроения продолжают стагнировать, несмотря на восстановление экономической активности. Вполне вероятно, что население рассчитывало на более быстрый выход из кризиса и, как следствие, более быстрый рост доходов. Однако в этот раз, в отличие от 1998 и 2009 годов, восстановление более медленное, и рост реальных доходов ограничен.

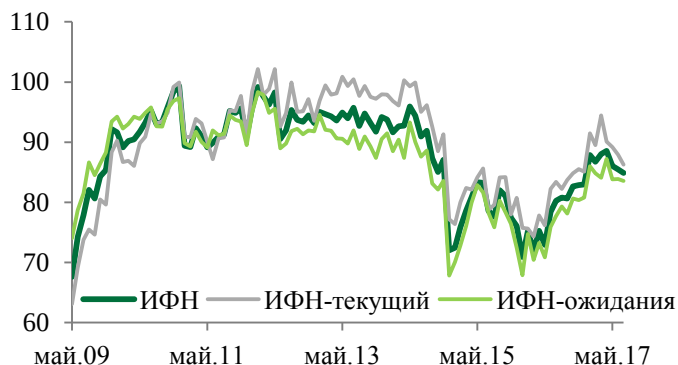
Население повысило оценку текущего материального положения

Население повысило оценку текущего материального положения на 4п до 72 баллов, вернувшись к уровню апреля. Однако показатель находится намного ниже докризисных значений. Так, в среднем за 2013 год он был равен 90 баллам. Оценки перспектив будущих доходов также снизились на 1п и составили 89п. Этот показатель также ниже докризисных уровней: среднее значение за 2013 год – 100 баллов. Аналогичное отставание характерно для всех доходных и возрастных групп. Предпосылок для резкого улучшения оценок практически нет. Хотя реальные доходы и зарплаты в зоне роста, но увеличиваются они слишком медленно.

Кредитно-сберегательные настроения практически не изменились

Кредитно-сберегательные настроения продолжили стагнировать в июле. ИФН-сбережений снизился на 2п до 73 баллов. Отношение к сбережениям в металлах (+6п до 114) и валюте улучшилось (+3п до 100), а к банковским счетам немного ухудшилось (-3п до 119). Вероятная причина – ослабление рубля и ускорение роста цен на продовольствие. Население продолжает остро реагировать на курсовую и ценовую динамику. В то же время кредитные настроения продолжают медленно улучшаться: +2п до 58 баллов после роста месяцем ранее (+1п). Они растут четвёртый месяц подряд. Тем не менее, кредитной активности далеко до уровней 2014 года (см. рисунок). Население пока не готово тратить деньги и активно занимать.

ИФН в июле без изменений



Кредитно-сберегательные настроения продолжают стагнировать



Источник: Левада-центр, расчёты ЦМИ. Сезонность исключена

Источник: Левада-центр, расчёты ЦМИ. Сезонность исключена

Финансовые и товарные рынки

- Нефть заметно подорожала: Urals выше \$51/барр., рубль стабилен
- В США введено правовое регулирование операций с криптовалютами

Нефть стабильно дорожала. Urals к пятнице \$51,8/барр.

Цены на нефть росли на протяжении всей недели. Позитивный настрой инвесторов был связан со встречей министров энергетики стран ОПЕК+ и с данными о запасах в США. Саудовская Аравия обозначила намерение сократить в августе экспорт нефти до 6,6 млн. барр./сутки (это на 1 млн. барр./сутки ниже августа прошлого года). Нигерия, по возможности, ограничит добычу объемом 1,8 млн. барр./сутки. По данным EIA, запасы нефти в США сократились на 7,2 млн. барр., бензина – на 1 млн. барр. Оба показателя ниже уровня прошлого года на ту же дату на 1,5% и 4,7%, соответственно. Нефтедобыча в США снизилась незначительно: с 9,43 млн. барр./сутки до 9,41 млн. барр./сутки. Urals к пятнице \$51,8/барр.

Рубль к пятнице – 59,6 руб./\$; стабилен, несмотря на санкции

Несмотря на новый пакет санкций США против России, рубль оставался стабильным и составил к пятнице 59,6 руб./\$. Евро продолжает укрепляться к доллару. Курс к пятнице – 1,18 (максимальный с начала года). Индекс ММВБ практически не реагировал на информацию о санкциях. Только в пятницу рынок России сокротился.

Ставка LIBOR исчезнет до конца 2021г.

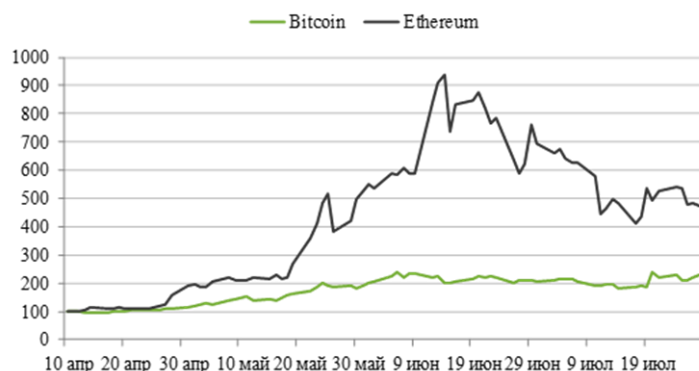
Финансовый регулятор Англии объявил об отказе от ставки LIBOR до конца 2021 года. Ранее ряд банков (UBS, JPMorgan, Citigroup, Barclays, Royal Bank of Scotland и HSBC) был оштрафован за манипулирование ставкой LIBOR. Банк России использует привязку к LIBOR в операциях РЕПО в долларах.

В США ICO приравнено к традиционному IPO

На рынке криптовалют сохраняется волатильность. Комиссия по ценным бумагам и биржам США (SEC) приравнивала ICO (первичное размещение токенов) к традиционному IPO. Сделки, предусматривающие выпуск активов на базе технологии блокчейн, теперь необходимо регистрировать. То же относится и к биржам, торгующими соответствующими активами. Решение направлено на устранение «финансовых пирамид» - случаев привлечения средств от продажи токенов под проекты, которые затем не реализуются.

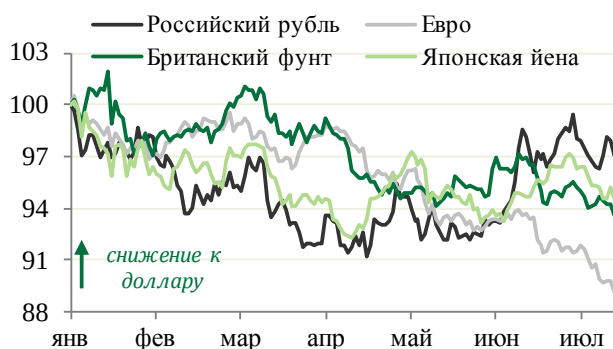
Переход сообщества биткоин на новую систему, позволяющую ускорить обработку транзакций, приближается к успешному завершению. Однако некоторые майнеры намерены с 1 августа создать отдельную криптовалюту Bitcoin Cash. Подобное ранее произошло с эфиром, который разделился на ethereum и ethereum classic.

Курсы криптовалют
Индекс 10 апр 2017 = 100



Источник: Reuters

Валютные рынки
Индекс 1 янв 2017 = 100



Источник: Bloomberg, Reuters

США

- Конгресс одобрил новый пакет антироссийских санкций
- ФРС ожидаемо оставила ставки без изменений
- Недостаток антимонопольного регулирования может быть одной из причин снижения доли оплаты труда в ВВП США

Конгресс одобрил новый пакет антироссийских санкций

Конгресс успел до парламентских каникул одобрить абсолютным большинством голосов в обеих палатах новый пакет санкций против России.

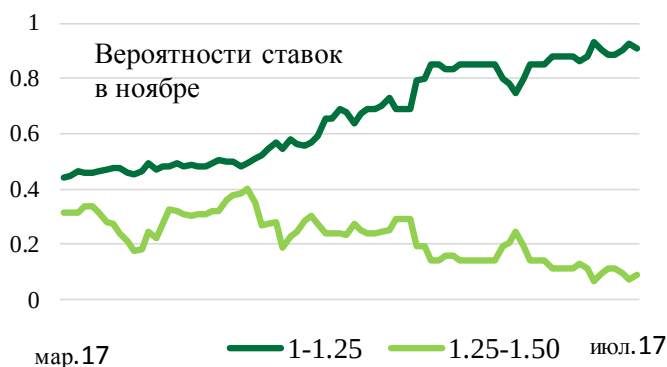
Рынок не ждёт от ФРС ужесточения политики до декабря

ФРС на прошедшем заседании ожидаемо оставил ставку без изменений. Замедление инфляции волнует всех. Официальная риторика, напомним, утверждает, что замедление временное. Рынок считает, что ФРС ошибается: вероятность повышения ставки на сентябрьском заседании оценивается в 1,5%, на ноябрьском – 10%. На этих ожиданиях и слабой статистике ВВП в 1кв (рост всего на 1,2%) реальный курс доллара упал на 4%. Впрочем, ожидаемый рост ВВП на 2,6% во 2кв к укреплению доллара пока не привёл. Составной индекс PMI в июле немного подрос до 54,2: это ниже, чем в еврозоне, которая постепенно догоняет США по темпу роста ВВП.

«Правило пяти» в антимонопольном регулировании могло снизить конкуренцию

Маржа американских компаний после кризиса забралась на исторические максимумы. При этом доля оплаты труда в ВВП постоянно снижается. В США идёт оживлённая дискуссия о причинах этого тренда. Обсуждаются три гипотезы 1) роль технологий, 2) глобальные производственные цепочки и 3) недостаток регулирования. Последняя гипотеза привлекла наше внимание в связи с [исследованием](#) Института справедливого роста. С 2009 по 2011 годы Минюст США наложил \$7,1 млрд антимонопольных штрафов. Из них 75% на неамериканские компании. На компании нефинансового сектора пришлось всего 3,5% всех штрафов. Автор связывает этот процесс с укоренившейся в Минюсте США «правилом пяти»: если в отрасли остаётся более пяти компаний, то о сговорах можно не беспокоиться. Судя по статистике антимонопольных дел за последние годы, пока этот подход работает плохо.

Рынок не верит в повышение ставок ФРС до декабря



Рынок в отличие от ФРС не верит в то, что замедление инфляции - временное



Источник: CMEGroup

Источник: БМР

Еврозона

- Экономика еврозоны продолжает ускоряться
- Греция символически заняла на рынке €3 млрд

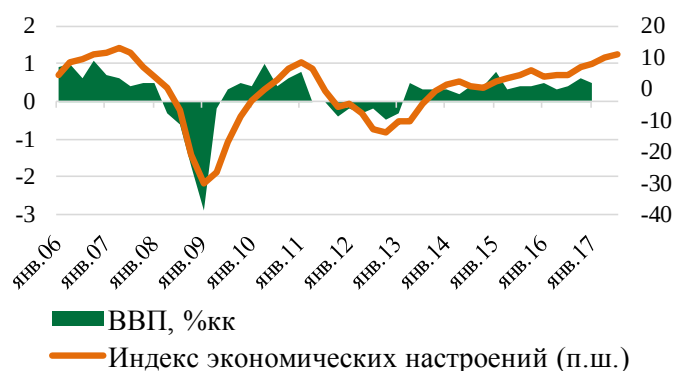
Экономика еврозоны продолжает ускоряться

Первые данные о росте ВВП стран еврозоны во 2 кв говорят о повсеместном ускорении роста: во Франции (0,5%кк), Австрии (0,8%кк), Испании (0,9%кк). Оценка для всей еврозоны появится во вторник, и мы полагаем, что рост составит 2-2,2%гг (0,6%кк). А индексы PMI и Еврокомиссии всё также указывают на продолжение/ускорение роста и в 3 кв. Инфляция в Германии уже достигла 1,7%гг, в Бельгии 1,8%гг. Ключевой для ЕЦБ вопрос – каким окажется соотношение инфляции и роста ВВП в Италии, Испании, Португалии. Если номинальный ВВП в странах периферии будет расти хотя бы на 2%, то не очень большого сокращения дефицита бюджета будет достаточно, чтобы вывести страны на траектории снижения госдолга. А значит нормализация политики ЕЦБ, которую мы пока предполагаем не ранее 2019-20 годов может произойти раньше. Рынок, на наш взгляд, достаточно агрессивно закладывает эти ожидания в курс EUR/USD, который уже штурмует 1,18.

Греция символически заняла на рынке €3 млрд

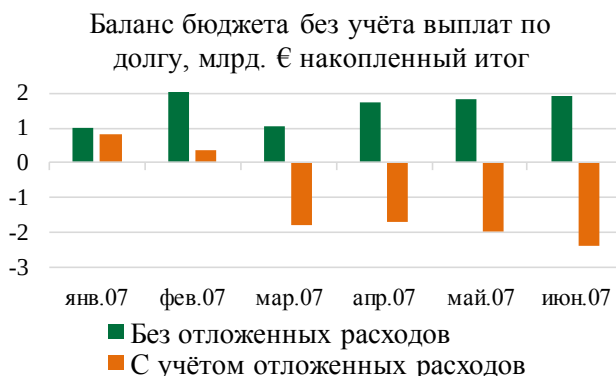
Греция вернулась на рынок госдолга впервые с 2014 года, разместив €3 млрд пятилетних облигаций по 4,6%. Это символический шаг, призванный продемонстрировать успешность антикризисного плана «тройки». Это неправда. Экономика всё ещё не может удержаться на траектории роста хотя бы 2 квартала подряд (в 4 кв 2016 года ВВП снизился на 1,1%гг). Первичного профицита бюджета (без процентных выплат) удалось достичь не за счёт реформ, а за счёт откладывания расходов – ремонта, покупки оборудования, зарплат (военные расходы в январе-феврале составили €2 млн евро). Именно поэтому МВФ по-прежнему соглашается участвовать в антикризисном плане Греции только «в принципе», повторяя, что греческий госдолг выплачен быть не может.

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



Источник: Еврокомиссия, Евростат

Греции ещё очень рано возвращаться на рынок госдолга



Источник: Минфин Греции

Китай

Крупнейшие компании не могут получить новые кредиты

Остановив инвестиции за рубежом, Китай сохранил стабильность резервов

Китай старается обеспечить стабильность всех показателей накануне съезда КПК

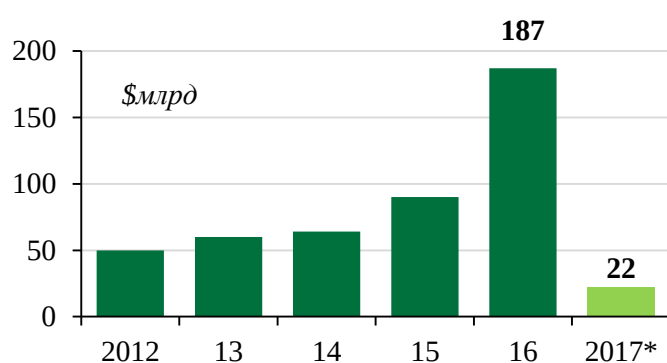
■ Руководство Китая активно борется с вывозом капитала

В последний месяц ряд крупнейших китайских компаний столкнулся с трудностями при получении новых кредитов. Комиссия по регулированию банковской деятельности Китая (CBRC) попросила банки уделить повышенное внимание проверке «системного риска некоторых крупных компаний, вовлеченных в инвестиции за рубежом». Среди этих компаний – Dalian Wanda, HNA Group, Fosun International и Anbang Insurance.

На наш взгляд, ключевой в этой формулировке является именно фраза про зарубежные инвестиции. Заявления о повышенном риске у компаний, входящих в рейтинг Fortune Global 500, выглядят довольно сомнительными. Более вероятным объяснением такой политики регуляторов является забота о стабильности резервов ЦБ. Народному банку Китая в 2017 году удалось остановить сокращение объема валютных резервов. Во многом это может быть связано именно с гласными и негласными ограничениями на вывод капитала через канал зарубежных инвестиций. По данным Wall Street Journal и Dealogic, в текущем году (по состоянию на 20 июля) объем инвестиций Китая за рубежом составил лишь \$22 млрд, хотя в 2016 году аналогичный показатель достиг отметки \$187 млрд.

Вряд ли ограничение возможности инвестировать в зарубежные активы простимулирует крупнейшие китайские компании делать инвестиции внутри Китая. Впрочем, сейчас для руководства Китая это и не является первостепенной задачей (хотя, несомненно, такое развитие событий выгодно Китаю). Главная задача – обеспечить максимальную стабильность всех экономических показателей накануне осеннего съезда КПК. Принятие серьезных решений о дальнейшей стратегии развития экономики Китая, по нашим оценкам, отложено на 2018 год.

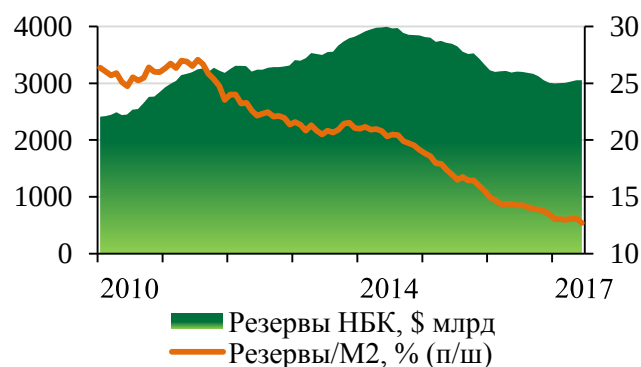
Китай останавливает зарубежные инвестиции



Источник: WSJ, Dealogic

*данные на 20 июля

Это позволило стабилизировать резервы



Источник: Haver Analytics

Турция

- ЦБ Турции сохраняет ставки на прежнем уровне
- Отношения между Турцией и Германией подпорчены

Спрос на ликвидность в турецкой лире остается высоким

На прошлой неделе Центральный Банк Турции сохранил ставки предоставления ликвидности на прежнем уровне. Средняя стоимость фондирования в лире (де-факто – главный инструмент денежной политики) остается около 12%, начиная с апреля этого года. Отчасти благодаря высоким ставкам, курс лиры к доллару США за это время укрепился с 3,75 до 3,54. Вероятно, ЦБ перейдет к снижению ставок как только увидит устойчивую благоприятную динамику выпуска и инфляции – при текущем тренде, на это можно рассчитывать ближе к началу 4 квартала.

Новые трения на внешней арене – на этот раз с Германией

Несмотря на очень хорошую динамику ВВП (+5%гг в 1 квартале), в этом сценарии сохраняются высокие риски – политического характера. Едва нормализовав отношения с Россией, турецкие власти предприняли ряд мер, которые резко восприняла Германия. Последняя – арест правозащитников, в т.ч. гражданина Германии – вызвал критику от канцлера Ангелы Меркель. Комментарием дело неограничилось: в Берлин был вызван турецкий посол, власти также разослали предупреждения немецким компаниям, работающим в Турции, и предостерегли немецких туристов от посещения страны.

Тем не менее в последние дни наблюдатели отмечают некоторую нормализацию отношений: недавно турецкие власти отозвали свой запрос в Интерпол по отношению к более чем 600 немецким компаниям, ранее подозревавшимся в связях с террористами. Видимо, было решено не ухудшать и так уже испорченные отношения, и не «рубить мосты» с главной экономикой Евросоюза. Это достаточно естественно, учитывая, что у Германии и Турции много экономических и торговых связей, а турки – крупнейшая национальная диаспора в Германии. Но в целом установка режима Эрдогана на отдаление от своих европейских партнеров (ранее он говорил, что «ЕС незаменима для Турции») не может вселять оптимизма с точки зрения долгосрочных перспектив экономики.

Россия

- Банк России ожидаемо сохранил ключевую ставку на уровне 9%.
- Краткосрочные инфляционные риски снизились
- Восстановление экономики происходит неожиданно быстро

ЦБР сохранил ключевую ставку на уровне 9%

Банк России сохранил ключевую ставку на уровне 9%. Решение было ожидаемо в условиях ускорившейся инфляции и неоднократных заявлений регулятора о желании снижать ставку только на опорных заседаниях. Пресс-релиз банка также не преподнес сюрпризов. ЦБР отметил сохранение инфляции вблизи целевого уровня, восстановление экономической активности и продолжение «умеренно» жесткой политики. Заключительная формулировка прозвучала нейтрально: «Банк России видит пространство для снижения ключевой ставки во втором полугодии».

Краткосрочные инфляционные риски снизились

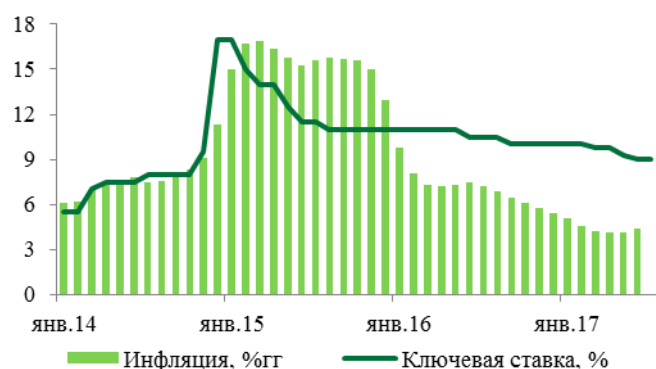
Краткосрочные инфляционные риски снизились. Ключевым фактором риска летом стала динамика цен на плодоовощную продукцию. Неблагоприятные погодные условия и усилившийся из-за сокращения импорта сезонный фактор привели к быстрому росту цен в июне. Однако недельные оценки ИПЦ показывают, что ситуация улучшилась и инфляция в июле, вероятно, останется на уровне около 4,4%гг. Еще одним фактором риска является динамика рубля в условиях роста геополитической напряженности (см. Фокус). Но пока реакция рынков и курса рубля весьма сдержанная.

Экономический рост ускорился

Неожиданно быстрое восстановление экономики добавляет ЦБ аргументов в пользу сохранения жесткой политики. По оценкам, экономический рост во 2кв достиг 2,4-2,7%гг (ВЭБ и МЭР). При этом потенциальные среднесрочные темпы роста российской экономики, вероятно, ограничены 1,5-2% в год. Экономика уже близка к рекордному уровню [использования трудовых ресурсов](#) и загрузки производственных мощностей. Рост экономики выше потенциальных (нормальных) темпов роста окажет давление на инфляцию.

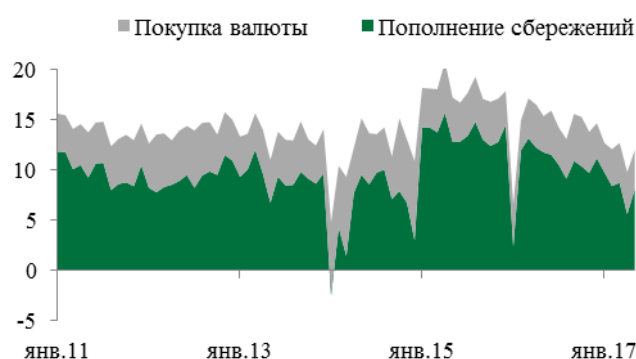
Следующее решение по ставке будет принято 15 сентября. Мы по-прежнему ожидаем снижения на 0,25пп.

ЦБР приостановил снижение ставки



Источник: Росстат, Банк России

Норма сбережений близка к докризисным значениям (% от расходов населения)



Источник: Росстат. Сезонность исключена по оценке ЦМИ

Украина

- По оценкам МЭРТ, рост ВВП в первом полугодии составил 2,5%гг +0,3пп, основным драйвером стал внутренний спрос
- Уже в 3 квартале ждем некоторого замедления, а по итогам года мы оцениваем рост экономики в 1,8%гг

МЭРТ оценивает рост ВВП в 1П 2017 в 2,5%гг +0,3пп

По оценкам министерства экономического развития, рост ВВП в первом полугодии составил 2,5%гг +0,3пп, после 2,5%гг в первом квартале 2017г. Ведомство отмечает, что наибольшую поддержку экономике оказывало восстановление внутреннего спроса – как потребительского, так и инвестиционного.

Основной драйвер – внутренний спрос

Активизация потребления связана с ростом доходов населения и с действием эффекта отложенного спроса. Благодаря январскому удвоению минимальных зарплат реальные зарплаты выросли по итогам пяти месяцев на 19,8%гг. Потребительские настроения находятся на максимуме последних двух лет – индекс GfK в июне составил 59,4 пункта, а оборот розничной торговли за 6 месяцев увеличился на 7,3%гг.

Строительство показало рост на 24,6%гг в янв-июн

Помимо торговли оживление внутреннего спроса почувствовала и строительная отрасль, которая показала рост в январе-июне на 24,6%гг. В условиях низкого уровня доверия к банковской системе украинцы активно инвестируют в недвижимость. Поддержку строительству могло бы оказать ипотечное кредитование, однако чрезмерно высокий уровень NPL (57% по оценкам НБУ) не позволяет в полной мере запустить рынок. В июне ипотечный портфель банков сократился на 26%гг.

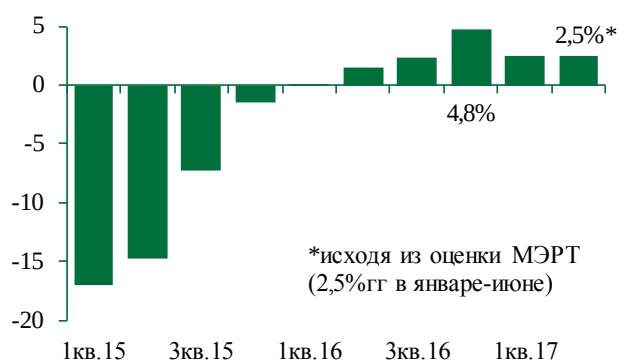
Промышленность и сельское хозяйство в минусе

Внутренний спрос оказал поддержку и некоторым отраслям промышленности. Быстро растет производство продуктов питания, одежды, стройматериалов и др. Однако этого оказалось недостаточно, чтобы компенсировать негативный эффект от транспортной блокады Юго-Востока. В результате, индустриальный сектор по итогам первого полугодия показал снижение на 0,4%гг.

В 2017г мы ожидаем рост около отметки 1,8%гг

Уже в этом квартале мы ожидаем некоторого замедления экономического роста, что будет во многом связано с усилением эффекта высокой базы сравнения прошлого года. По итогам 2017г мы оцениваем рост ВВП Украины в 1,8%гг.

Экономический рост замер на отметке 2,5%гг



Потребление продолжает восстанавливаться %гг, накопленный итог с нач. года



КЛЮЧЕВЫЕ ЭКОНОМИЧЕСКИЕ СОБЫТИЯ СЛЕДУЮЩЕЙ НЕДЕЛИ

США

1 августа – личные доходы и расходы (июнь)

3 августа – промышленные заказы (апрель)

4 августа – безработица (июль)

4 августа – торговый баланс (июнь)

Еврозона

1 августа – ВВП предварительная оценка, 2кв

3 августа – розничные продажи (июнь)

Япония

31 июля – строительство (июнь)

3 августа – уровень оплаты труда (июнь)

Турция

31 июля – торговый баланс (июнь)

3 августа – ИПЦ (июль)

Россия

4 августа – ИПЦ (июль)

Украина

3 августа – решение НБУ по ставке

4 августа – международные резервы (июль)

Казахстан

1 августа – ИПЦ (июль)

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.