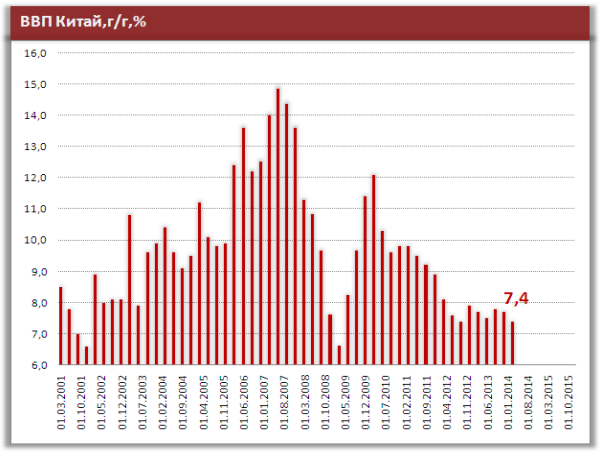
Обзор мировой экономики

Замедление экономики Китая может стать одним из самых интересных сюжетов года

Китай

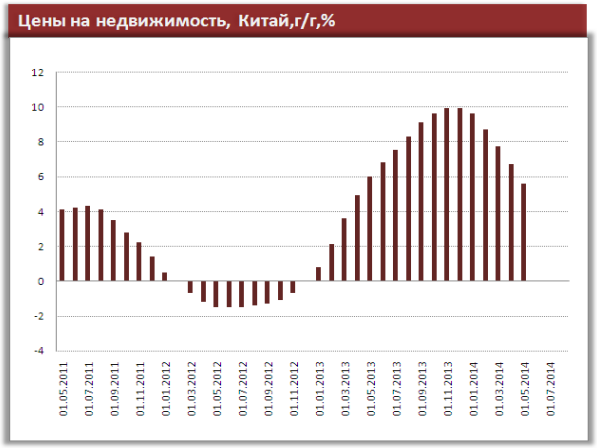
- Первый квартал показал замедление роста экономики Китая до 7,4%
- Наиболее уязвимым выглядит сектор недвижимости, цены на которую в мае упали в 52 городах из 77
- Увеличение государственных расходов может поддержать экономику до конца года, но факторы, влияющие на замедление достаточно сильны

В первом квартале экономика страны показала рост на 7,4%, что является минимальным уровнем с кризисного первого квартала 2009 года. Опережающие индикаторы указывают на вероятное продолжение негативного тренда, а темпы роста по итогам года могут оказаться минимальными за 15 лет.



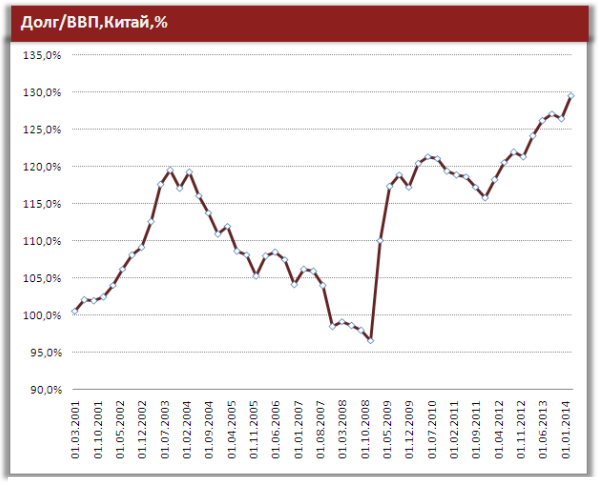
Источник: Thomson Reuters

Наибольшие опасения вызывает падение темпов роста цен на недвижимость. Если в начале года стоимость жилья в крупнейших городах росла почти на 10% в годовом выражении, то майские данные показывают рост всего на 5,6%. В месячном выражении цены падают в 52 городах из 77. Очевидно, что сектор недвижимости, составляющий 15% от ВВП Китая, сейчас находится под серьёзной угрозой кризиса. Строительные компании, не имеющие доступа к кредитам в традиционных государственных банках, являются одними из основных клиентов, так называемой теневой банковской системы Китая. Ухудшение их финансового состояния может спровоцировать кризис ликвидности на рынке небанковского кредитования, объём которого по разным оценкам составляет от 2 до 7 трлн. долларов (20-70% от ВВП страны).



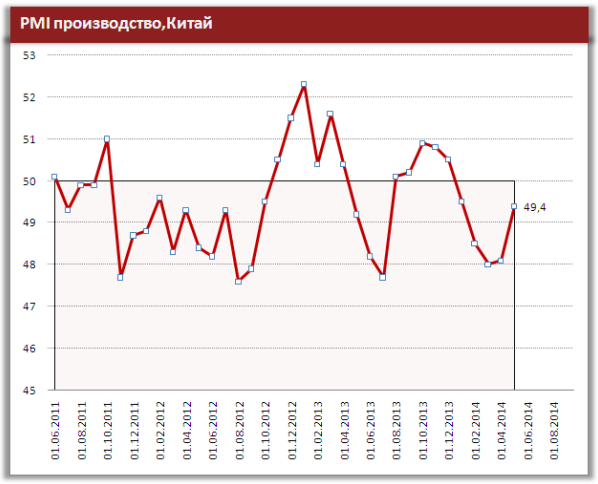
Источник: Thomson Reuters

Центральный Банк Китая вынужден решать сложную задачу, заключающуюся в том, как сократить темпы роста кредитования в теневом секторе, при этом, не допустив кризиса, способного запустить еще одну Великую Рецессию. Последние события показывают, насколько неохотно монетарные власти страны готовы смягчать денежную политику в рамках поддержки экономики. С начала года из предпринятых мер можно отметить только снижение норм резервирования для отдельных банков.



Источник: Thomson Reuters

С другой стороны можно отметить активизацию в действиях правительства. В мае были объявлены крупнейшие с 2009 года меры по поддержке экономики. Государство объявило о пакете помощи для железнодорожных компаний эквивалентной 12 9 млрд. долларов до конца года. В целом государственные расходы в мае выросли на 25% относительно предыдущего года. Предпринятые меры поддержали деловую активность в стране. Индекс PMI в сфере производства Китая, рассчитанный компанией Markit, оттолкнулся от минимальных за год уровней и составил в июне 49,4 пунктов, находясь все еще ниже уровня в 50 пунктов, отделяющего ожидания падения от ожиданий роста.



Источник: Thomson Reuters

Скорее всего, до конца года замедление в экономике Китая продолжится. Однако если осенью прошлого года представители органов власти говорили о готовности пожертвовать несколькими процентами в темпах экономического роста ради более здорового развития экономики, то сейчас, по-видимому, правительство готово к расширению расходов. Это поможет сохранить достаточно высокие цифры роста ВВП на уровне 6,5%-7%.

Китай сейчас находится в ситуации схожей с той, в которую многие развитые страны, попали в середине «нулевых». В последние два года наметилась дивергенция между темпами экономического роста и увеличением задолженности субъектов экономики. Потенциальный кризис на рынке недвижимости может стать толчком к началу обратного процесса – «делевириджа», при котором страна столкнется с периодом минимального роста.

Европа

- Низкая инфляция в Еврозоне может нести лишь потенциальные угрозы экономике, на данный момент потребительский сектор и промышленность показывают максимальный за два года оптимизм
- Сокращение долгового бремени не позволит экономике региона расти темпом выше 1,5-2% в ближайшие годы
- Введение отрицательной ставки по депозитам и дополнительные кредиты со стороны ЕЦБ могут ослабить евро, но значительного роста кредитования в реальном секторе в этом году ожидать не приходится

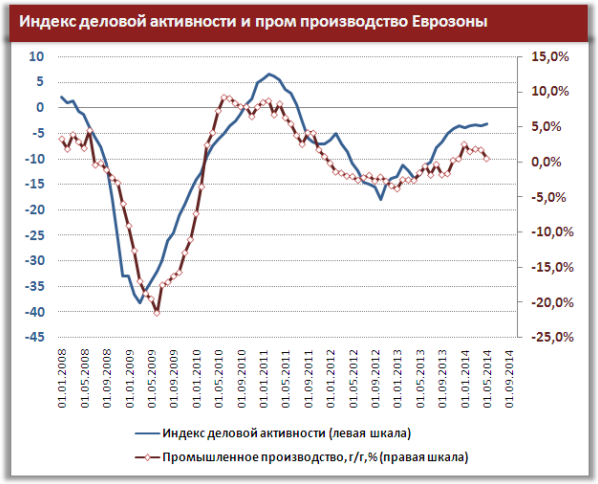
В первом квартале текущего года ВВП Еврозоны показал ожидаемое ускорение темпов роста с 0,5% до 0,9% в годовом выражении, что окончательно подтвердило тенденцию на восстановление экономики региона. Тем не менее, в первой половине 2014 года опасения начинают вызывать низкие показатели роста цен. В мае инфляция замедлилась до 0,5%, что является минимальным темпом роста с 2010 года. Потенциально это несет риски для обремененных долгами компаний и правительств, так как их доходы с сокращением денежной массы будут падать, увеличивая относительную задолженность к активам или ВВП. Это вынуждает европейский банковский регулятор искать решения для возвращения инфляции к целевому уровню в 2%.

В настоящий момент негативного эффекта от низкой инфляции в реальном секторе экономики не наблюдается. Скорее наоборот, возможность покупать больше даже при неизменных доходах в совокупности с низкими процентными ставками по кредитам двигает индикаторы потребительского спроса вверх. Индекс уверенности покупателей в мае достиг нового максимума с конца 2008 года. Сохраняют высокие темпы роста розничные продажи, увеличивающиеся на 1,5% в годовом выражении после нескольких лет стагнации.



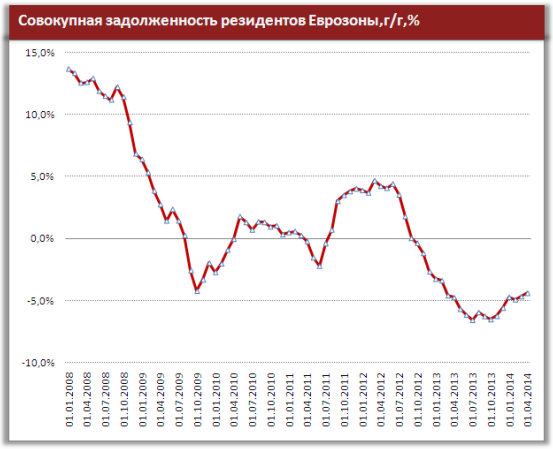
Источник: Thomson Reuters

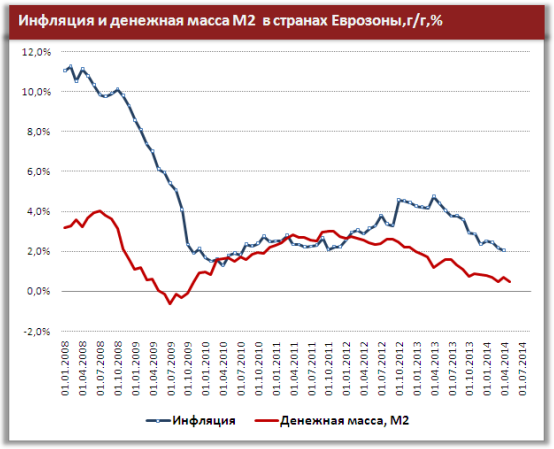
В производственном секторе пока также сохраняется оптимизм, хотя и более сдержанный. Индексы деловой активности с начала года замедлили свой рост, находясь на исторически высоких уровнях. Промышленное производство увеличивается темпом в 0,5% в год, что несколько хуже данных начала года, когда темпы роста приближались к 2%.



Источник: Thomson Reuters

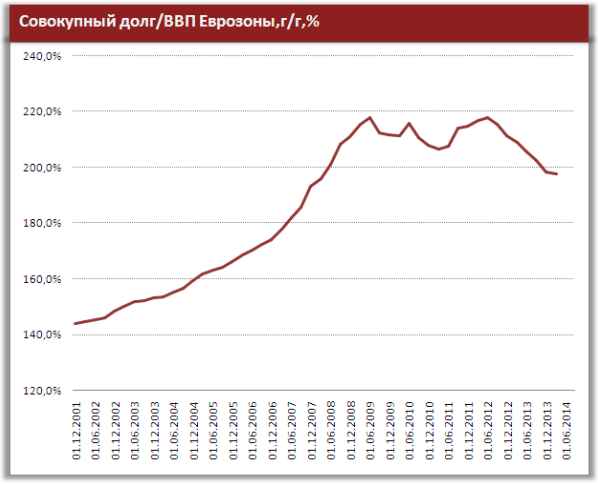
Главной причиной низкой инфляции в Еврозоне является медленный рост денежной массы. После кризиса на финансовых рынках в 2011 году компании начали сокращение долговой нагрузки, что выражается в падении объемов их совокупной задолженности. Несмотря на восстановление макроэкономической стабильности, корпоративное кредитование все еще падает на 3,6% в годовом выражении, домохозяйств – на 0,2%. В результате, даже восстанавливающийся потребительский спрос не компенсирует эффект от сокращения денег в экономике.





Источник: Thomson Reuters

Позитивным сигналом является то, что, несмотря на падение задолженности, совокупный продукт сохраняет пусть небольшой но рост. Это позволяет сокращать долговую нагрузку на экономику - если к середине 2012 года долг всех резидентов Еврозоны достиг практически 220% от ВВП, то в первом квартале 2014 года коэффициент сократился до 197%, что является минимальным значением с начала 2008 года.



Источник: Thomson Reuters

Необходимость выплачивать долг, скорее всего, не позволит экономике Еврозоны расти темпом выше 1,5-2% в ближайшие годы, поэтому мы ждем сохранения текущих уровней показателей деловой активности, розничных продаж и промышленного производства. Благоприятная тенденция наблюдается в инвестициях, несмотря на нежелание компаний наращивать кредит, в первом квартале 2014 года они выросли на 1,9% - впервые за два года. Расширение производства должно благоприятно сказаться на падении коэффициента безработицы, все еще находящегося на исторически рекордных уровнях.

На июньском заседании ЕЦБ пошёл на нетрадиционные меры денежного стимулирования, первым из ведущих центральных банков мира снизив депозитную ставку до отрицательного уровня. Помимо этого, была сокращена ставка рефинансирования с 0,25% до 0,15%, а так же сформулирована программа по предоставлению ликвидности в рамках операций долгосрочного рефинансирования (TLTRO) на сумму до 400 млрд. евро до конца 2014 года.

Значительного воздействия на рост темпов кредитования изменение процентных ставок сейчас вряд ли окажет. Спрос на деньги во многих странах подавлен необходимостью сокращать долг, поэтому минимальные в истории процентные ставки по кредитам для Германии, Франции или Испании не сопровождаются увеличением объема заимствований. Это означает, что денежная политика в настоящий момент является не эффективным инструментом для стимулирования экономического роста.

Из возможных последствий нетрадиционной денежной политики можно отметить потенциальное ослабление евро. Единая европейская валюта укреплялась в последние 1,5 года на фоне достижения исторических максимумов торгового баланса. Банки, которые фактически будут штрафоваться на 0,1% за неиспользование депозитов, могут начать вкладываться в иностранные активы. Это приведет к оттоку капитала и давлению на евро в третьем и четвертом кварталах.

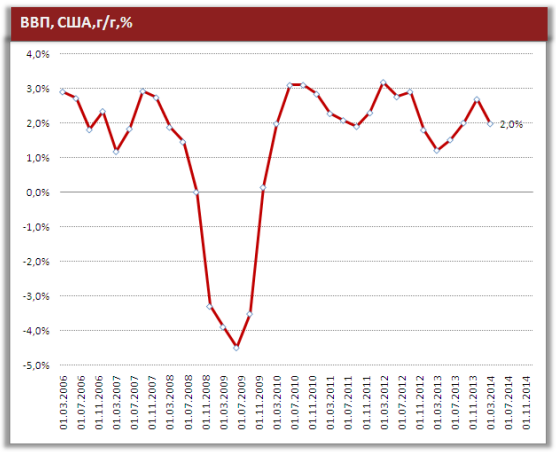
Предпринятые меры должны оказать позитивный эффект на экономику в виде гарантии стабильности финансовых условий в ближайшие несколько лет. Это необходимо для сохранения благоприятных тенденций, наблюдавшихся в последние кварталы. Наиболее вероятным сценарием до конца года для экономики Еврозоны является стабилизация темпов увеличения ВВП на уровне 1,5% с сохранением индикаторов деловой активности на высоком уровне.

Благоприятные финансовые и макроэкономические условия должны позволить компаниям перестать сокращать кредитование в абсолютном выражении, но растущий ВВП обеспечит уменьшение общей долговой нагрузки экономики. Этот процесс должен занять продолжительный период времени, в результате чего инфляция в регионе останется меньше 2% еще несколько лет. Это позволит ЕЦБ оставить мягкую денежную политику продолжительный период времени.

США

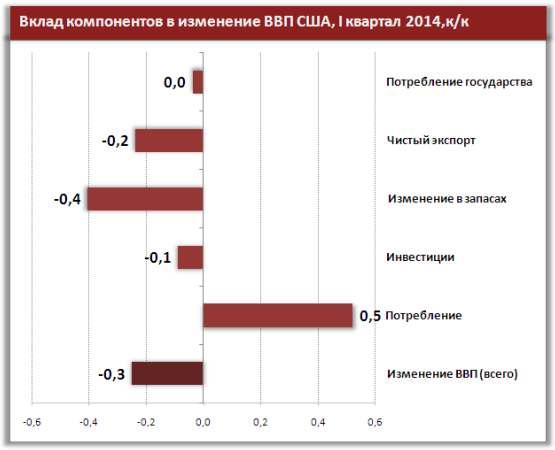
- Падение ВВП США в первом квартале в квартальном выражении не носит циклический характер, во втором квартале индикатор покажет ускорение
- Позитивная статистика с рынка труда позволит сократить денежное стимулирование до конца года
- Потребительское кредитование весной показывает ускорение, что может привести к росту инфляции до конца года

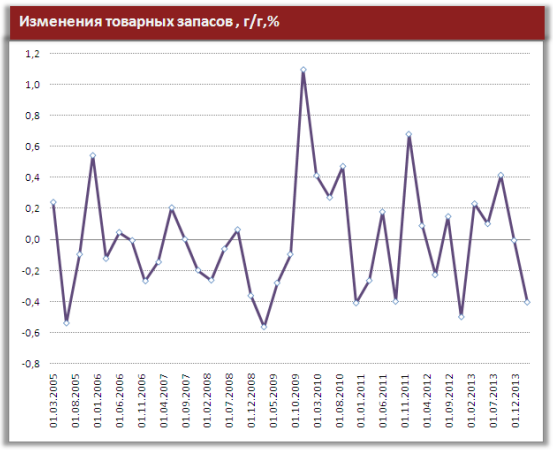
«Стерильные» финансовые условия и отсутствие политической неопределенности после достижения соглашения об увеличении планки государственного долга, обеспечили американскому фондовому рынку спокойные условия для роста к историческим максимумам. Тем не менее, реальный сектор экономики в первом квартале показал замедление роста ВВП, который снизил темпы годового роста с 2,7% до 2%,а в квартальном выражении и вовсе наблюдалось падение на 0,3%.



Источник: Thomson Reuters

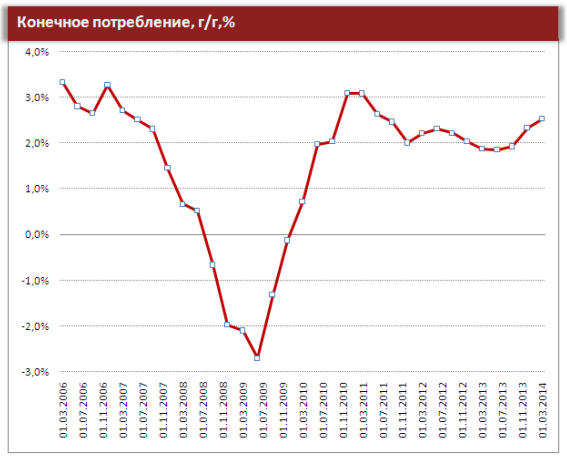
Покомпонентная разбивка ВВП говорит о том, что падение в основном стало результатом изменения небольшого показателя – товарно-материальных запасов на 0,4%. Его сокращение, как правило, не носит циклического характера, а высокая волатильность предполагает сокращения негативного влияния на ВВП в дальнейшем. Во втором квартале запасы, вероятнее всего, покажут рост, что в условиях низкой базы начала года приведет к уверенному увеличению внутреннего продукта.





Источник: Thomson Reuters

Основная составляющая ВВП – конечное потребление (почти 70% показателя) показывает ускорение роста в 2014 году, что сигнализирует о текущей силе американской экономики. Показатель в марте-апреле рос годовым темпом в 3%, что является максимумом с начала 2011 года. Небольшое замедление роста в инвестициях пока не отражается на промышленном производстве, также увеличивающегося на 3%.



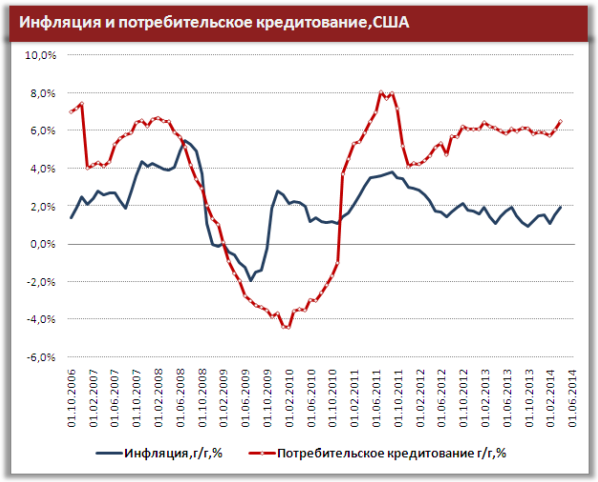
Источник: Thomson Reuters

Благоприятные данные деловой активности положительно сказались на рынке труда США. Весной коэффициент безработицы окончательно достиг предкризисного уровня, составив 6,3%, что позволяет ФРС продолжить сокращение программы денежных стимулов до конца года. Скорее всего, количественное смягчение будет окончательно свернуто на октябрьском заседании, а повышения ставок следует ожидать весной-летом 2015 года.

Сценарий сокращения количественного смягчения в США		
Заседание ФРС	Сокращение QE3, млрд. долл	Остаток, млрд. долл
Июнь 2014	10	35
Июль 2014	10	25
Сентябрь 2014	10	15
Октябрь 2014	15	0
Декабрь 2014	0	0

Достижение исторических максимумов фондового рынка США подкрепляется благоприятными финансовыми условиями. Пока ФРС не начнет операции по обратной продаже облигаций со своего баланса банкам или повышения ключевых ставок рассчитывать на значительный спад в деловой активности и коррекции на фондовом рынке не приходится.

Ускорить процесс ужесточения политики ФРС может рост потребительских цен. В апреле темпы прироста потребительского кредитования ускорились до 6,5%, что является максимумом с 2011 года. Непосредственно инфляция в марте составила 2%, что также максимально близко к пиковым уровням последних двух лет. Учитывая наличие лагов в росте денежной массы и цен, можно ожидать постепенного ускорения инфляции в США до 3-3,5% до конца года.



Источник: Thomson Reuters

В 2014 году американская экономика должна продолжить расти годовым темпом в 2-2,5%, что позволит фондовому рынку тестировать новые исторические максимумы. Ускорение инфляции, вероятнее всего, станет поводом для начала разговоров об ужесточении денежной политики со стороны ФРС, что периодически будет приводить к коррекциям рынка акций. Покупка откатов рынка без реального ужесточения кредитных условий является наиболее разумной стратегией в ближайшие несколько кварталов.

Контактная информация

Отдел по работе с клиентами

главный офис

+7 812 635-68-65

Ирина Ларионова, зам. руководителя отдела

Ольга Михайлова, клиент-менеджер

Елена Фирсова, клиент-менеджер

Аналитическая служба

+7 812 635-68-62

Всеволод Лобов, руководитель

Владимир Киселев

Артем Антипов

Адреса:

Санкт-Петербург

Главный офис

наб. канала Грибоедова, д. 6/2, лит. А

ст. м. "Невский проспект"

Телефон: (812) 635-68-62

Факс: (812) 635-68-64

e-mail: info@dohod.ru

Настоящий бюллетень подготовлен специалистами аналитической службы Финансовой группы «ДОХОДЪ», является интеллектуальной собственностью Компании и предназначен для использования на территории России в соответствии с российским законодательством. При подготовке бюллетеня были использованы материалы из источников, которые, по мнению специалистов Компании, заслуживают доверия. При этом бюллетень предназначен исключительно для информационных целей, не содержит рекомендаций и является выражением частного мнения специалистов аналитической службы Компании. Не взирая на осмотрительность, с которой специалисты Компании отнеслись к составлению бюллетеня, Компания не дает никаких гарантий в отношении достоверности и полноты содержащейся в бюллетене информации. Никто ни при каких обстоятельствах не должен рассматривать бюллетень или содержащуюся в нем информацию в качестве предложения о заключении договора на рынке ценных бумаг или иного юридически обязывающего действия, как со стороны Компании, так и со стороны ее специалистов. Ни Компания, ни ее агенты, ни аффилированные лица не несут никакой ответственности за любые убытки или расходы, связанные прямо или косвенно с использованием информации, содержащейся в бюллетене. Информация, содержащаяся в бюллетене, действительна на момент его публикации, при этом Компания вправе в любой момент внести в бюллетень любые изменения. Распространение, копирование, изменение, а также иное использование бюллетеня или какой-либо его части без письменного согласия Компании не допускается. Компания, ее агенты, работники и аффилированные лица могут в некоторых случаях участвовать в операциях с ценными бумагами, упомянутыми в бюллетене, или вступать в отношения с эмитентами этих ценных бумаг. Компания предупреждает, что операции с ценными бумагами связаны с различными рисками и требуют соответствующих знаний и опыта.