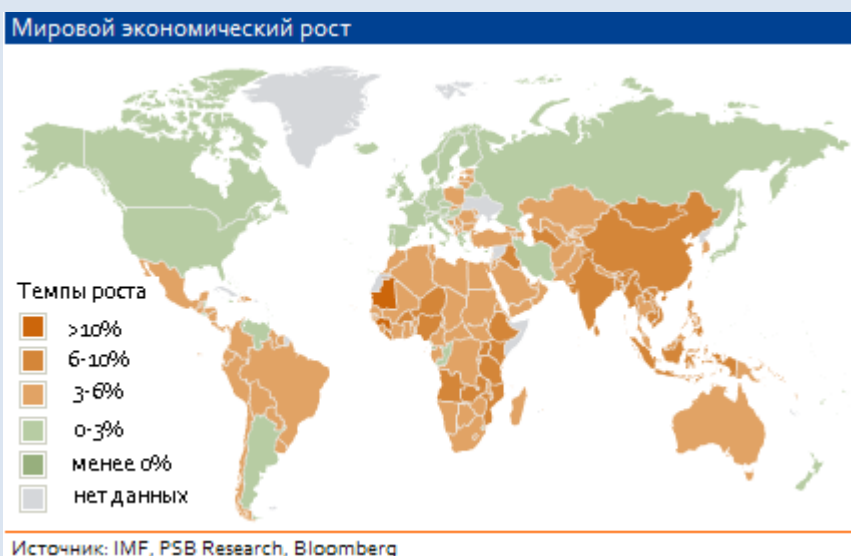


17 апреля 2014г. | Управление исследований и аналитики | Специальный обзор

Екатерина Крылова
KrylovaEA@psbank.ru

Олег Шагов
Shagov@psbank.ru

Темпы роста мировой экономики в текущем году предположительно увеличатся до 2,9% г/г по сравнению с 2,4% г/г в 2013г. в основном благодаря ускорению темпов роста в развитых экономиках (developed markets, DM) при сдержанном замедлении экономик развивающихся рынков (emerging markets, EM) – их темпы роста замедлятся до 4,5% г/г по сравнению с 4,6% г/г в прошлом году.



Помешать мировому экономическому росту могут обозначившиеся в последнее время геополитические риски, связанные с введением экономических санкций и приводящие к росту волатильности на финансовых рынках. Кроме того, рисками для мировой экономики являются низкие темпы роста потребительских цен в развитых странах, особенно в еврозоне, а также взятый ФРС США курс на сворачивание стимулирующих программ. Период низкой инфляции в экономике США и еврозоны может затянуться и способен отрицательно повлиять на потребительский спрос, а также замедлить экономический рост и создание новых рабочих мест. Таким образом, глобальный экономический рост остается подверженным событийным эффектам и выглядит хрупким.

Макроэкономические прогнозы

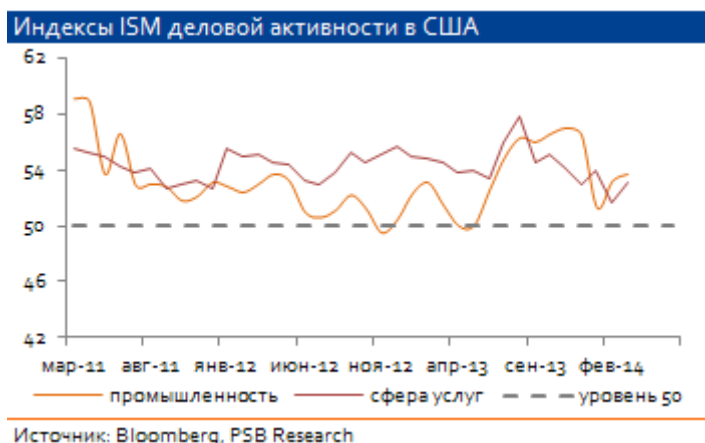
Показатель	2012	2013	2014п	2015п
Динамика ВВП				
США	2.8	1.9	2.8	3.1
еврозона	-0.6	-0.4	1.1	1.4
emerging markets	4.9	4.6	4.5	4.8

Источник: Bloomberg, PSB Research, прогнозы будут уточнены

США

Экономическая ситуация в развитых странах в целом улучшается, а наиболее высокие и устойчивые темпы роста демонстрирует экономика США. Рост экономики США в 4-м квартале составил 2,4% в пересчете на годовые темпы. Это, в принципе, не так далеко от прогнозируемых в этом году темпов роста ВВП США в 2,8% г/г.

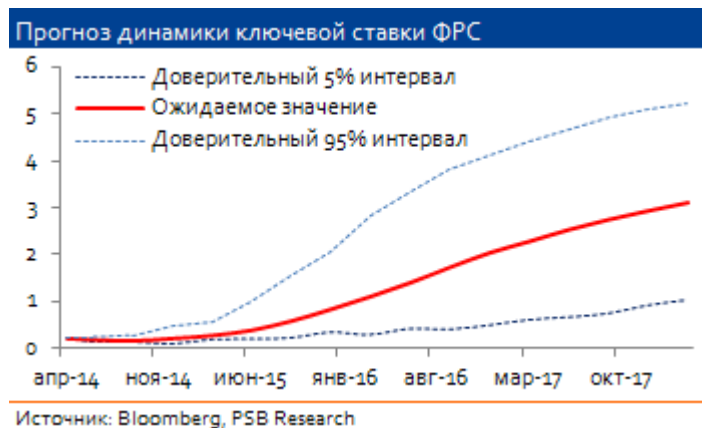
На ускорение темпов роста экономики США позволяют рассчитывать высокие темпы увеличения потребительских расходов, которые в конце прошлого года оказались самыми высокими за последние три года. В принципе экономика США начала этот год в неплохом состоянии, однако затем была ослаблена неблагоприятными метеорологическими условиями. Необычайно холодная погода в начале этого года могла ослабить подъем экономики США в 1-м квартале текущего года, как минимум, на половину процентного пункта. Однако фундаментальный потенциал экономики США при этом не пострадал, и мы, основываясь на динамике опережающих индикаторов, рассчитываем, что **рост американской экономики ускорится в ближайшие кварталы**. Этому также может поспособствовать уменьшение влияния от повышения налогов и сокращения госрасходов, предпринятое властями США в прошлом году. **Деловая активность в США после некоторой стагнации, обусловленной плохими погодными условиями в начале этого года, начала постепенно восстанавливаться до средних уровней за последние несколько лет, что отчасти связано с улучшением ситуации на рынке труда, позитивно сказывающегося на настроении потребителей.**



Уровень безработицы в США сейчас находится в районе минимальных отметок за последние пять лет и демонстрирует тенденцию к снижению. За период финансового кризиса 2008-2009 годов число рабочих мест в экономике США сократилось на 8,7 млн, но теперь практически вернулось на прежний уровень. Безработица в США опустится к концу этого года, скорее всего, опуститься до 6,1-6,3%, что позволяет надеяться на улучшение ситуации в экономике к концу года.



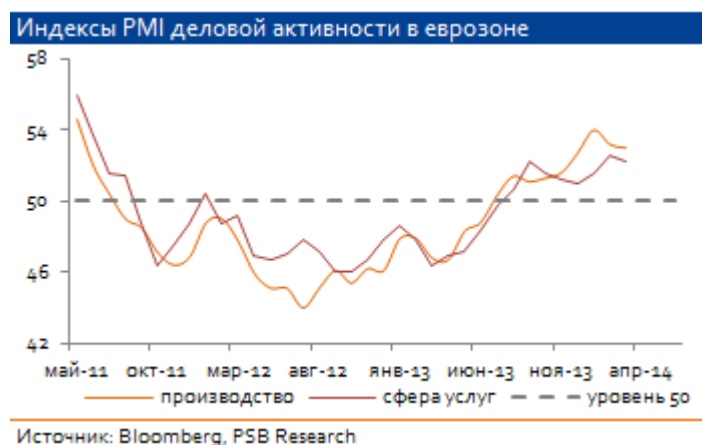
Оценка базовой инфляции, которую ФРС учитывает при формировании денежно-кредитной политики, составляет 1,4-1,6%, а общая инфляция в США, вероятно, составит в этом году 1,5%-1,6%. Обнародованные прогнозы руководителей ФРС и динамика фьючерсных контрактов на евродолларовые депозиты **позволяют ожидать начала ужесточения монетарной политики ФРС не ранее следующего года.**



При сохранении текущего настроя руководителей **ФРС в течение ближайших пяти её заседаний регулятор может полностью выйти из программ количественного смягчения.** В этом случае уже последнем квартале 2014 г. выкуп активов будет остановлен, а начало цикла повышения ставки, видимо, придется на следующий год. **Причем на конец 2015 г. целевая ставка ФРС может достигнуть 1%, т.е. в следующем году мы можем увидеть 2-3 повышения ставки в диапазоне 25-50 б.п.**

Еврозона

Деловая активность в еврозоне в последние месяцы демонстрирует позитивную динамику, что указывает на продолжающееся восстановление экономики еврозоны умеренными темпами. Индексы PMI деловой активности в промышленности и сфере услуг еврозоны находятся вблизи максимальных отметок за 2,5 года. Тем не менее, из-за низкого потребительского спроса, обусловленного сложной ситуацией на рынке труда, экономический подъем в еврозоне выглядит неустойчивым. **Рост ВВП еврозоны в этом году мы ждем на уровне 1% г/г.**



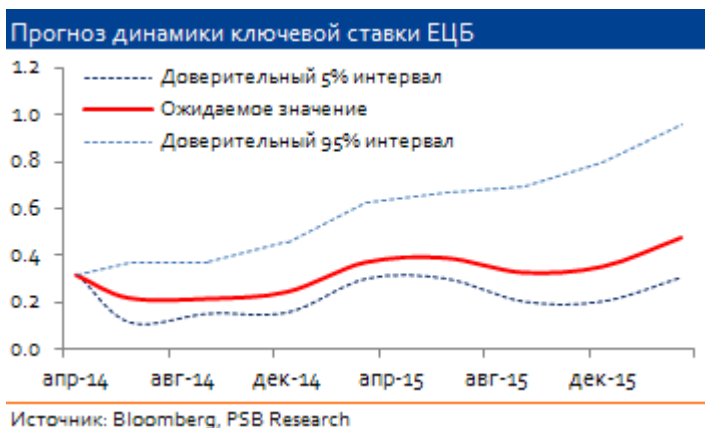
Безработица в странах еврозоны длительное время удерживается вблизи отметки 12%, что является высоким показателем. Причем среди молодежи уровень безработицы в два раза выше и пока улучшения ситуации не заметно.

Затянувшиеся сложности на рынке труда несут в себе риски всплеска социальной напряженности, особенно в проблемных странах еврозоны, где найти работу сложнее. Европейские лидеры постоянно говорят, что борьба с высокой безработицей для них является главным приоритетом, но позитивных тенденций на европейском рынке труда пока не наблюдается, что препятствует ускорению темпов экономического восстановления еврозоны.

Внутренний спрос в условиях повышенной в еврозоне безработицы оставляет желать лучшего, что сказывается на потребительской активности и на инфляции.



Инфляция в еврозоне в марте 2014 года в годовом исчислении опустилась до 4,5-летних минимумов и мы предполагаем, что еврозоне ждет длительный период низкой инфляции. По последним данным, темпы инфляции в еврозоне составляют 0,5% г/г, что намного ниже целевого уровня ЕЦБ в 2% г/г. Прогноз по темпам инфляции в еврозоне в текущем году составляет 1%. Дефляция в еврозоне является возможным риском, и ЕЦБ, скорее всего, предпримет необходимые меры в случае ухудшения ситуации. Темпы роста кредитования в свете снижающейся инфляции также весьма далеки от желаемых. ЕЦБ пока воздерживается от принятия значимых решений в плане борьбы с низким уровнем инфляции и стимулированием экономического роста. Однако мы ожидаем, что вскоре эта затяжная пауза может прерваться. В конце марта и начале апреля представители ЕЦБ дали понять, что могут принять кардинальные меры для борьбы с низкой инфляцией и стагнацией кредитования. В результате делевериджа на протяжении последнего года баланс ЕЦБ сократился на 1 трлн евро (почти на треть), что привело к возрастанию волатильности на денежном рынке и чрезмерному укреплению евро из-за привлекательного изменения соотношения балансов ЕЦБ/ФРС. На наш взгляд, ЕЦБ во 2-м кв. может приблизиться к введению отрицательной ставки по депозитам, а также может инициировать запуск программы выкупа активов и/или расширить кредитование банков.

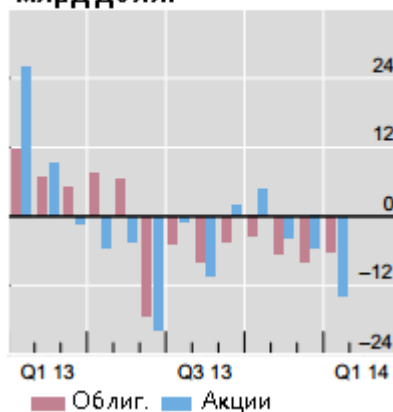


ЕЦБ намерен сохранять базовую ставку на текущем (0,25% годовых) или более низком уровне в течение долгого времени. При этом европейский регулятор не исключает использование нетрадиционных инструментов кредитно-денежной политики и, возможно, это произойдет уже **в ближайшие несколько месяцев**.

Развивающиеся рынки

Потеря интереса к развивающимся рынкам в полной мере реализовалась в конце 2013 года, когда ФРС начала реально сокращать поток доступных денег: и без того весьма скептические настроения инвесторов относительно перспектив роста экономик ЕМ стали еще больше отклоняться от оптимистических настроений на развитых рынках. Дополнительным негативным фактором стал Китай, где экономика продолжила замедляться вкупе с возрастающими финансовыми рисками. В результате, мы увидели достаточно серьезный отток средств с ЕМ и снижение стоимости активов. Рост геополитических рисков, ухудшение ситуации в экономиках ЕМ при параллельном росте привлекательности DM привел к масштабному выходу инвесторов из фондов акций и облигаций развивающихся стран.

Приток/Отток средств,
млрд долл.



Источник: МВФ

Параллельно многие валюты ЕМ испытали ослабление причем в достаточно сильной форме, заставляя Центробанки прибегнуть к их защите путем повышения ставок и проведения интервенций.

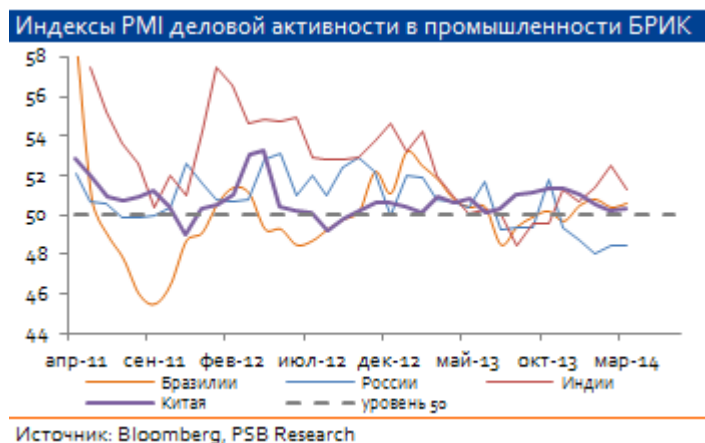
Сравнительная динамика валют ЕМ



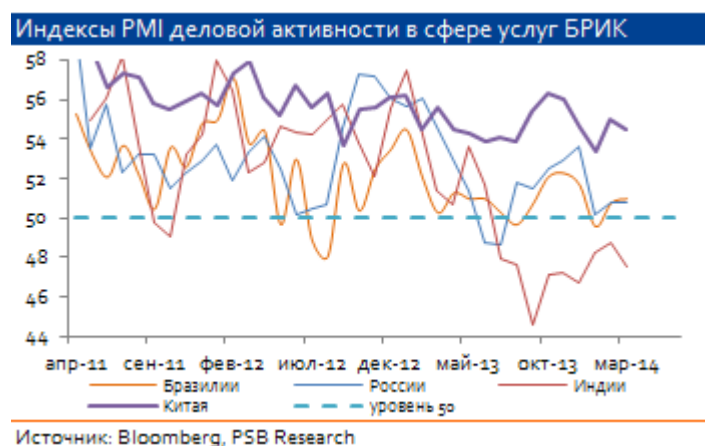
Источник: Bloomberg, PSB Research

Если говорить о перспективах этого года, то развивающиеся рынки все еще остаются вне зоны интереса инвесторов и, скорее всего, останутся аутсайдерами до конца года. Они не ощущают стабилизирующего влияния со стороны экономик развитых стран из-за сохраняющегося оттока капитала.

Главным риском для развивающихся рынков в настоящий момент остаются циклическое замедление в промышленном секторе и слабеющая деловая активность в секторе услуг, что, в конце концов, способно привести к осложнениям на рынке труда. **Региональная структура изменений в индикаторах деловой активности остается тревожно неравномерной.** Деловую активность в странах БРИК лихорадит, периоды оживления перемежаются спадами.



Это не позволяет в целом рассчитывать на устойчивые темпы роста экономик развивающихся стран в ближайшей перспективе. Индекс деловой активности в секторе услуг Индии уже полгода находится ниже ключевого уровня в 50 пунктов, отделяющего рост деловой активности от её снижения. Тревожные сигналы подают индикаторы деловой активности в промышленности Китая.



Китайская экономика замедляет свой рост и рискует не выйти на запланированные властями темпы роста. Опасаясь разгона инфляции, власти Китая в последние годы воздерживаются от масштабных стимулирующих программ, ограничиваясь так называемыми мини-стимулами. В 2014 году, скорее всего, власти продолжат взятый курс – это актуально особенно в условиях замедления темпов роста промышленного производства и инвестиций, **которые ставят под угрозу достижение плановых 7,5% роста ВВП в 2014 году.**

Первые данные по ВВП Китая в этом году показали замедление до 7,4% г/г (данные за 1 кв.2014 г.), что, впрочем, оказалось лучше консенсуса Bloomberg, который предполагал более существенное замедление - до 7,3% г/г. С одной стороны, это говорит о том, что рынок переоценил риски замедления китайской экономики. С другой стороны, замедление все равно происходит и главный вопрос состоит в том, что же ждет Китай: жесткая или мягкая посадка?

Пока наш сценарий предполагает мягкий вариант - собственно, по которому страна идет уже **который год подряд**. Тот факт, что правительство использует хотя бы мини-стимулы, говорит о том, что сильной просадки они допустить не готовы. В то же время и повторять ситуацию 2008 года, когда из-за огромных инвестиций государства надулся «пузырь» на рынке недвижимости и серьезно выросла инфляция, правительство также не готово. Поэтому им необходим достаточно четкий баланс между необходимостью стимулировать экономику и объемом этих стимулирований. В этой связи, скорее всего, 2014 год будет мало отличаться от 2013 в плане стимулирующих мер. Скорее всего, это будут такие же небольшие инвестиции в строительство железных дорог и жилья. Применение мер денежно-кредитной политики вряд ли стоит ожидать - ЦБ Китая четко дал понять, что даже если таргет в 7,5% ВВП на этот год будет не выполнен, это не будет сильно негативным фактором. Для Китая сейчас главное - это попытаться зафиксировать спад, показать стабилизацию, не прибегая при этом к сверхмерам.

Резюмируя, можно сказать, что **среди развивающихся рынков место «островка стабильности» теперь занимает Китай**. На наш взгляд, жесткой посадки экономики этой страны в ближайший год не будет, поддерживать текущие темпы роста государство будет с помощью небольших стимулирующих программ, направленных на социально-значимые инфраструктурные проекты.

Управление исследований и аналитики

114115, Москва, Дербеневская набережная, д.7, стр.22

e-mail: RD@psbank.ru

Bloomberg: PSBF <GO>

http://www.psbank.ru

http://www.psbinvest.ru

УПРАВЛЕНИЕ ИССЛЕДОВАНИЙ И АНАЛИТИКИ**Николай Кашеев**

Директор департамента

KNI@psbank.ru

+7 (495) 777-10-20, доб. 77-4739

Роман Османов

Главный аналитик по глобальным рынкам

OsmanovR@psbank.ru

+7 (495) 777-10-20, доб. 77-7010

НАПРАВЛЕНИЕ АНАЛИЗА ОТРАСЛЕЙ И РЫНКОВ КАПИТАЛА**Евгений Локтюхов**

LoktyukhovEA@psbank.ru

+7 (495) 777-10-20, доб. 77-4761

Илья Фролов

FroloviG@psbank.ru

+7 (495) 777-10-20, доб. 77-4706

Олег Шагов

Shagov@psbank.ru

+7 (495) 777-10-20, доб. 77-4734

Екатерина Крылова

KrylovaEA@psbank.ru

+7 (495) 777-10-20, доб. 77-6731

Игорь Нuzhdin

NuzhdinIA@psbank.ru

+7 (495) 777-10-20, доб. 77-7011

НАПРАВЛЕНИЕ АНАЛИЗА ДОЛГОВОГО РЫНКА**Игорь Голубев**

GolubevIA@psbank.ru

+7 (495) 777-10-20, доб. 77-4729

Елена Федоткова

FedotkovaEV@psbank.ru

+7 (495) 777-10-20, доб. 77-4716

Алексей Егоров

EgorovAV@psbank.ru

+7 (495) 777-10-20, доб. 77-4748

Вадим Паламарчук

PalamarchukVA@psbank.ru

+7 (495) 777-10-20, доб. 77-4781

Александр Полкутов

PolyutovAV@psbank.ru

+7 (495) 777-10-20, доб. 77-6754

Алина Арбекова

ArbekovaAV@psbank.ru

+7 (495) 777-10-20, доб. 77-7117

ДЕПАРТАМЕНТ ФИНАНСОВЫХ РЫНКОВ**ПРОДАЖИ ИНСТРУМЕНТОВ С ФИКСИРОВАННОЙ ДОХОДНОСТЬЮ****Петр Федосенко**

FedosenkoPN@psbank.ru

+7 (495) 228-33-86

Богдан Круть

KrutBV@psbank.ru

+7 (495) 228-39-22

Иван Хмелевский

Khmelevsky@psbank.ru

+7 (495) 411-51-37

Ольга Целинина

TselininaOI@psbank.ru

+7 (495) 228-33-12

ТОРГОВЛЯ ИНСТРУМЕНТАМИ С ФИКСИРОВАННОЙ ДОХОДНОСТЬЮ**Юлия Рыбакова**

Rybakova@psbank.ru

+7 (495) 705-9068

Анатолий Павленко

APavlenko@psbank.ru

+7 (495) 705-9069

Андрей Воложев

Volochev@psbank.ru

+7 (495) 705-9096

Евгений Жариков

Zharikov@psbank.ru

+7 (495) 705-9096

Денис Семеновых

SemenovkhDD@psbank.ru

+7 (495) 705-9757

Дмитрий Грицкевич

Gritskevich@psbank.ru

+7 (495) 777-1020, доб. 77-4714

ДЕНЕЖНЫЙ И ВАЛЮТНЫЙ РЫНОК, ДЕРИВАТИВЫ**Андрей Скабелин**

Skabelin@psbank.ru

+7 (495) 777-10-20, доб. 70-47-56

Иван Заволоснов

ZavolosnovIV@psbank.ru

+7 (495) 777-10-20, доб. 70-50-54

Александр Сурпин

SurpinAM@psbank.ru

+7 (495) 228-3924

Виктория Давитиашвили

DavitiashviliVM@psbank.ru

+7 (495) 777-10-20, доб. 77-71-18

ДЕПАРТАМЕНТ БРОКЕРСКОГО ОБСЛУЖИВАНИЯ**Павел Науменко**

NaumenkoPA@psbank.ru

+7 (495) 777-10-20, доб. 70-47-17

Игорь Федосенко

FedosenkoIY@psbank.ru

+7 (495) 705-97-69

Виталий Туруло

TuruloVM@psbank.ru

+7 (495) 411-51-39

ОАО «Промсвязьбанк». Все права защищены.

Настоящий информационно-аналитический обзор предоставляется исключительно в информационных целях. Содержащаяся в настоящем обзоре информация и выводы были получены и основаны на источниках, которые ОАО «Промсвязьбанк», в целом, считает надежными. Однако, ОАО «Промсвязьбанк» не дает никаких гарантий и не предоставляет никаких заверений, что такая информация является полной и достоверной, и, соответственно, она не должна рассматриваться как полная и достоверная. Выводы и заявления, сделанные в настоящем обзоре, являются лишь предположениями, которые могут существенно отличаться от фактических событий и результатов. ОАО «Промсвязьбанк» не берет на себя обязательство регулярно обновлять информацию, содержащуюся в настоящем обзоре, или исправлять неточности, и оставляет за собой право пересмотреть ее содержание в любой момент без предварительного уведомления.

Содержащаяся в обзоре информация и выводы не являются рекомендацией, офертой или приглашением делать оферты на покупку или продажу каких-либо ценных бумаг и других финансовых инструментов. Обзор не является рекомендацией в отношении инвестиций и не принимает во внимание какие-либо специальные, особые или индивидуальные инвестиционные цели, финансовые обстоятельства и требования какого-либо конкретного лица, которое может быть получателем настоящего обзора. Сделки, совершенные в прошлом и упомянутые в настоящем обзоре, не всегда являются индикативными для определения результатов будущих сделок.

Инвесторам необходимо принять во внимание, что доход от ценных бумаг или других инвестиций может меняться, и цена или стоимость ценных бумаг и инвестиций может как расти, так и падать, и, как следствие, результаты инвестирования могут оказаться меньше первоначально инвестированных средств. Результаты инвестирования в прошлом не гарантируют доходов в будущем. Множество факторов может привести к тому, что фактические результаты будут существенно отличаться от прогнозов и выводов, содержащихся в настоящем обзоре, включая, в частности, общие экономические условия, конкурентную среду, риски, связанные с осуществлением деятельности в Российской Федерации, стремительные технологические и рыночные изменения в отраслях, в которых действуют соответствующие эмитенты ценных бумаг, а также многие другие риски.

ОАО «Промсвязьбанк», его руководство и сотрудники не несут ответственности за инвестиционные решения получателей настоящего обзора, основанные на информации, содержащейся в нем, за прямые или косвенные потери и/или ущерб, возникшие в результате использования получателем настоящего обзора информации или какой-либо ее части при совершении операций с ценными бумагами и иными финансовыми инструментами. Прежде чем принять решение о приобретении ценных бумаг, потенциальный инвестор должен самостоятельно изучить и проанализировать все риски, связанные с такими инвестициями. Использование информации, представленной в настоящем обзоре, осуществляется потенциальным инвестором на свой собственный страх и риск.

Если прямо не указано обратное, настоящий обзор предназначен только для лиц, являющихся допустимыми получателями данного обзора в той юрисдикции, в которой находится или к которой принадлежит получатель обзора, и которые могут получать данный отчет без того, чтобы распространение данного отчета таким лицам нарушало или не соответствовало законодательным и регуляторным требованиям указанной юрисдикции. Соответственно, каждый получатель данного обзора вправе использовать обзор только в случае, если он является допустимым получателем.