



Глобальная картина

Нурлан Ашинов
Начальник управления
nashinov@bcc-invest.kz

Наина Романова
Ведущий аналитик
nromanova@bcc-invest.kz

В этом отчете мы рассматриваем экономики США, Китая и Казахстана. Даем свое видение и прогнозы.

- **США.** Самая крупная экономика мира, на сегодняшний день демонстрирует хорошие макроэкономические показатели. В 2015 году рост ВВП составил 2,4%. Уровень безработицы составляет 5,0%. Основной вопрос: будет ли ФРС повышать ставку? Если да то сколько раз и на сколько? Показатели роста экономики и уровня безработицы соответствуют целевому значению ФРС. Основным сдерживающим фактором является низкий уровень инфляции, который по сути, хоть и недотягивает до целевого значения (2%), улучшился по сравнению с прошлым годом. По нашему мнению, увеличение ставки будет произведена 2 раза в 2016 году, оба раза на 0,25% и по итогам 2016 года составит 0,75-1,00%. С повышением ставки, будет увеличиваться привлекательность американских ценных бумаг. Доходность американских ГЦБ повысится в след за повышением ставки ФРС.
- **Экономический цикл США.** Судя по индикаторам фаз экономического цикла, экономика США в данный момент находится в фазе позднего роста. В данном отчете представлены сектора, которые обычно показывают наилучшую динамику в данную фазу роста.
- **Китай.** Рост экономики Китая начал постепенно снижаться. В 2015 году экономика Китая выросла на 6,9%. Это самый низкий показатель за последние годы китайской экономики. В ближайшие годы средний рост Китая составит 6-6,5% в год. На данном этапе, Китай проводит структурную реформу своей экономики. Основной целью реформы является снижение темпов роста инвестиций в основной капитал (строительство) и увеличение потребления населением. От данной реформы выиграют производители/импортеры товаров народного потребления и проиграют производители/импортеры основных материалов необходимых в строительной промышленности.
- **Казахстан.** Реальный рост ВВП Казахстана за 12 месяцев 2015 года составил 1,2% в годовом выражении. Основным драйвером роста ВВП был рост производства услуг (+2,4%), в то время как производство товаров почти не увеличилось в 2015 году (+0,1%). Значительный отрицательный эффект на ВВП имел снижение экспорта, что в свою очередь связано с ценой на нефть и металлы. Мы ожидаем, что реальный рост ВВП останется на текущих уровнях (1,0%) по итогам 2016 года и в значительной степени будет зависеть от цены на нефть. Мы ожидаем, что нефть марки Brent будет стоять в диапазоне 40-50 долларов США.
- **Курс тенге.** На курс тенге будут воздействовать краткосрочные факторы, такие как динамика мировых цен на сырье и ресурсы, а также динамика курса российского рубля. В долгосрочной же перспективе на курс будет воздействовать разница в темпах инфляции в Казахстане и в США, а также инвестиционная привлекательность Казахстан и движение капитала. Мы предполагаем, что курс тенге останется в диапазоне 320-350 тенге за доллар США в 2016 году.
- **Прогнозы и рекомендации.** Так же мы даем обобщенный прогноз и рекомендации в конце отчета.

Экономика США

В целом, экономика США демонстрирует хорошие макроэкономические показатели – адекватный рост ВВП и низкий уровень безработицы.

Рост ВВП США в 2015 году составила 2,4%. Экономику страны поддерживает потребительский сектор, поскольку низкие цены на бензин увеличивают располагаемые доходы населения. Ситуация на рынке труда так же положительно влияет на уровень потребление. Более того, низкий уровень безработицы может увеличить темп роста зарплат, что так же хорошо скажется на уровне потребления.

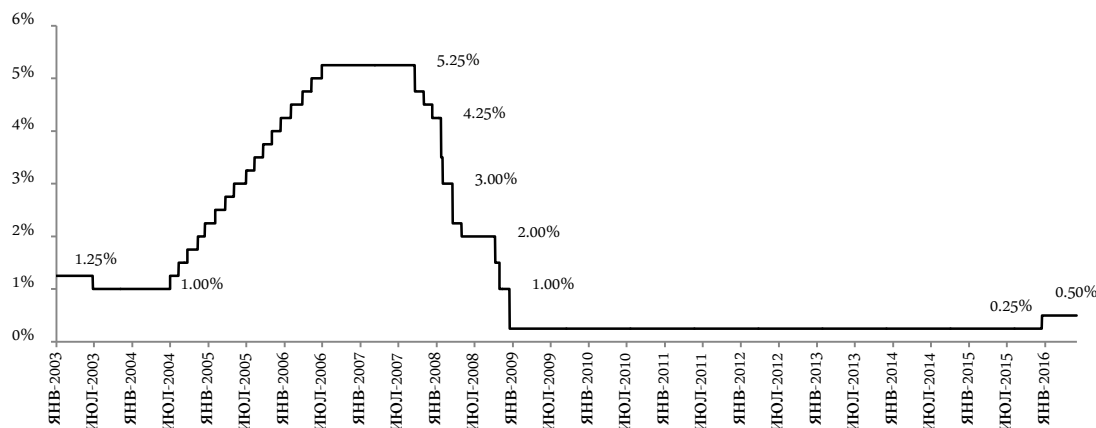
Рис 1 Реальный рост ВВП США (поквартальный)



Источник: IMF

С июня 2009 года, когда в США закончилась рецессия, рост американской экономики в среднем составлял 2,2% в год. Одним из основных драйверов роста была программа количественного смягчения, которая была призвана стимулировать экономику США после финансового кризиса 2007-08 годов. Одной важной частью программы количественного смягчения была политика сохранения ключевой ставки ФРС на низком уровне, которую Центральный Банк США держал с 2008 по конец 2015 года на уровне 0-0,25%. В декабре 2015 года, ФРС повысила ставку до 0,25-0,5%, пообещав, что продолжат постепенное повышение ставки в 2016 году.

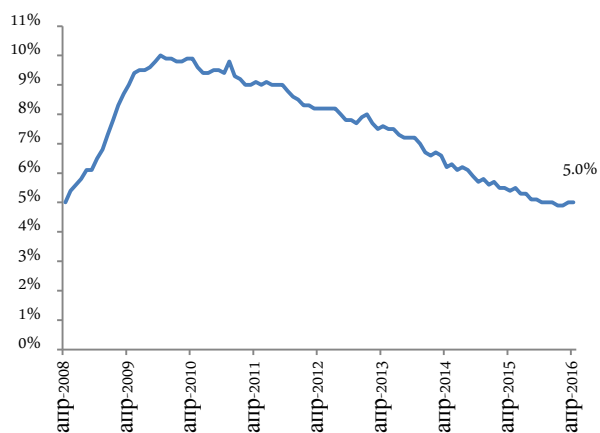
Рис 2 Базовая ставка ФРС США



Источник: www.rbc.ru

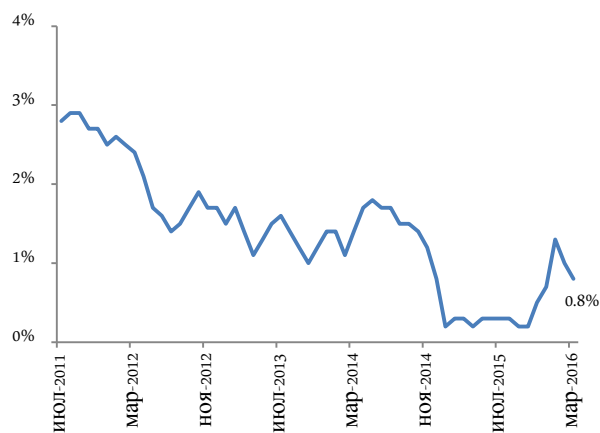
- Основной целью ФРС было добиться уровня годовой инфляции в 2%, а уровень безработицы должен составить 5-5,2%. В апреле 2016 года уровень безработицы составил 5,0%, что полностью удовлетворяет ФРС. Индекс цен потребительских расходов (инфляционный показатель, на который ориентируется ФРС) в марте составил 0,8% Г-к-Г, что выше средних показателей прошлого года, хоть и ниже целевого значения ФРС. Соответственно в данный момент, именно низкий уровень инфляции сдерживает ужесточение денежно-кредитной политики ФРС.

Рис 3 Уровень безработицы, %



Источник: Bureau of Labor Statistics

Рис 4 Дефлятор цен потребительских расходов (PCE deflator), Г-к-Г, %



Источник: Bloomberg

По нашему мнению, целевая ставка ФРС США может быть повышена дважды по 0,25% в 2016 году до 0,75-1,00%.

К чему приведет повышение ставки ФРС?

В целом, повышение ставок приведет к повышению доллара и долларовых активов. Так как доллар США начнет укрепляться по отношению к основным валютам, стоимость нефти и металлов при прочих равных начнет постепенно уменьшаться в долларовом выражении. Пойдет отток капитала из развивающихся рынков. Это создаст дополнительное давление на курсах валют и стоимости активах других стран. Поэтому,

все развивающиеся страны, в том числе и Казахстан, могут пострадать от повышения ставок ФРС. Однако, мы не ожидаем значительных колебаний, так как повышение ставки уже частично сидит в индексе доллара и ценах на сырье. Эффект будет значительным (в ту или другую сторону), если количества повышений будет более 2-х раз или не будет вовсе.

Так же, в результате повышения ставок возможно увеличения рыночной доходности по ГЦБ США и ставки LIBOR на 0,25–1,00%.

Экономические циклы США

Последний экономический цикл в США длился 91 месяц, с ноября 2001 года по июнь 2009 года. Фаза роста данного экономического цикла составила 73 месяца, в то время, как фаза падения составила 18 месяцев. С момента последнего «дна» экономического цикла прошло 84 месяца. Вероятно, текущий экономический цикл будет одним из самых длительных в истории.

Рис 5 Данные по длительности экономических циклов США

Вершина	Дно	Рост	Падение	Цикл	
		От предыдущего дна до вершины	От вершины до дна	От предыдущего дна до дна	От предыдущей вершины до вершины
1854 - 2009 (33 цикла)		38.7 мес.	17.5 мес.	56.2 мес.	56.4 мес.
1854 - 1919 (16 циклов)		26.6 мес.	21.6 мес.	48.2 мес.	48.9 мес.
1919 - 1945 (6 циклов)		35.0 мес.	18.2 мес.	53.2 мес.	53.0 мес.
1945 - 2009 (11 циклов)		58.4 мес.	11.1 мес.	69.5 мес.	68.5 мес.
Январь 1980	Июль 1980	58 мес.	6 мес.	64 мес.	74 мес.
Июль 1981	Ноябрь 1982	12 мес.	16 мес.	28 мес.	18 мес.
Июль 1990	Март 1991	92 мес.	8 мес.	100 мес.	108 мес.
Март 2001	Ноябрь 2001	120 мес.	8 мес.	128 мес.	128 мес.
Декабрь 2007	Июнь 2009	73 мес.	18 мес.	91 мес.	81 мес.

Источник: Национальное Бюро Экономических исследований (www.nber.org)

Судя по индикаторам фаз экономического цикла, экономика США в данный момент находится в фазе позднего роста:

- ✓ ФРС начала цикл повышения ставок
- ✓ Краткосрочные процентные ставки растут
- ✓ Темпы инфляции ускоряются (недавнее повышение цен на “Commodities” будет этому способствовать)

- ✓ Индексы деловой активности в последние месяцы снижались, пик был во второй половине 2014 года (что, возможно, свидетельствует уже о фазе замедления)
- ✓ Запасы товаров на складах, достигнув пика в середине 2015 года, начали снижаться, что также, возможно, свидетельствует уже о фазе замедления)
- ✓ Уровень безработицы почти достиг значений предкризисных 2006 – 2007 годов, дальнейшие темпы снижения уровня безработицы под вопросом

Рис 6 Индикаторы фаз экономического цикла в США

Первоначальное восстановление	Ранний рост	Поздний рост	Замедление	Рецессия
Initial Recovery	Early Upswing	Late Upswing	Slowdown	Recession
Длительность - несколько месяцев	От 1 года до нескольких лет		От нескольких месяцев до 1 года	От 6 месяцев до 1 года
Стимулирующая политика центральных банков и правительств		Центральные банки и правительства ужесточают монетарную политику		
Краткосрочные процентные ставки снижаются и достигают минимальных значений	Краткосрочные процентные ставки начинают расти	Краткосрочные процентные ставки растут	Краткосрочные процентные ставки достигают максимальных значений	Краткосрочные процентные ставки начинают снижаться
Снижение темпов инфляции	Низкие темпы инфляции	Темпы инфляции ускоряются	Темпы инфляции продолжают расти	Темпы инфляции достигают максимума
Рост индексов уверенности бизнеса	Рост индексов уверенности бизнеса	Индексы уверенности бизнеса достигают максимальных значений	Индексы уверенности бизнеса начинают снижаться	Индексы уверенности бизнеса достигают минимальных значений
	Запасы товаров растут		Запасы товаров снижаются	Значительное снижение запасов товаров
		Уровень безработицы на низком уровне		Уровень безработицы на высоком уровне
				Максимальный уровень количества банкротств
Доходность облигаций достигает минимальных значений	Доходность облигаций начинает расти	Доходность облигаций растет	Доходность облигаций достигает максимума и начинает снижаться	Доходность облигаций снижается
Цены акций растут (особенно быстро акции циклических секторов)	Цены акций растут	Цены акций продолжают расти, но волатильность и риски увеличиваются	Цены акций снижаются	Цены акций достигают минимальных значений и начинают расти

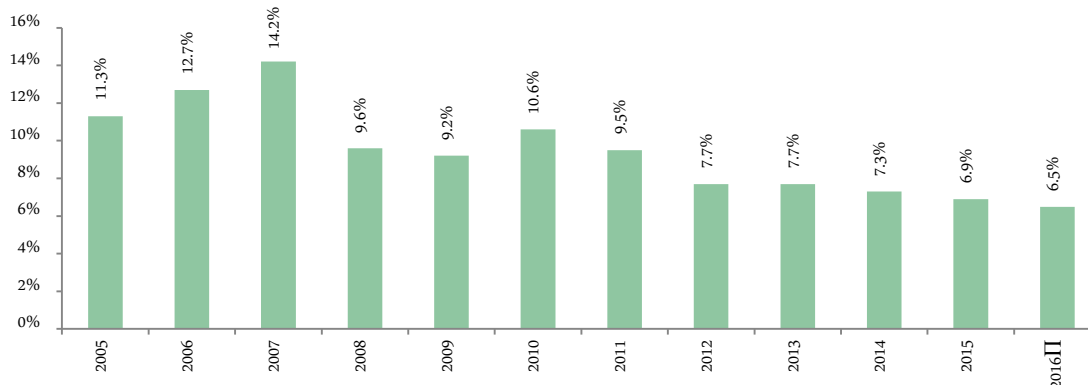
В фазе позднего роста наилучшую динамику могут показать акции следующих секторов:

- ✓ Производство и реализация товаров повседневного спроса (Consumer Staples);
- ✓ Товары и услуги здравоохранения (Health Care);
- ✓ Энергетика, водоснабжение, коммунальные услуги (Utilities);
- ✓ Основные материалы (Materials) и Энергоносители (Energy).
- ✓ а также акции внециклических компаний роста (например, Apple)

Экономика Китая

Рост экономики Китая начал постепенно замедляться. Если, к примеру, в 2005-11 годах реальный рост ВВП Китая составлял в среднем 11%, то в 2012-13 годах он замедлился до 7,7%, а в 2015 году упал до 6,9%. Это самый низкий показатель за последние годы китайской экономики. По прогнозам МВФ, в 2016 году тенденция продолжится, и рост составит 6,5%.

Рис 7 Реальный рост ВВП Китая в годовом выражении



Источник: IMF

Структурная реформа экономики Китая

С 2012 – 2013 гг. в Китае осуществляется структурная реформа экономики, основной целью которой является снижение темпов роста инвестиций в основной капитал (строительство) и увеличение потребления населением.

Основным направлением новой экономической политики Китая является снижение у населения предельной склонности к сбережению и увеличение предельной склонности к потреблению. Иными словами, население из получаемых доходов должно больше потреблять и меньше сберегать.

Причиной осуществления структурной реформы экономики Китая являются перепроизводство средств производства (излишние производственные мощности) и очень высокие объемы строительства объектов инфраструктуры, коммерческой и жилой недвижимости, которые финансируются за счет госзаказа и кредитов госбанков. При этом спрос населения на услуги и товары народного потребления остается на низком уровне.

В результате осуществления реформы, доля производства товаров народного потребления и услуг для населения в ВВП Китая должна постепенно увеличиваться за счет снижения доли инвестирования в основной капитал (прежде всего за счет сокращения строительства объектов инфраструктуры, коммерческой и жилой недвижимости, а также новых производственных мощностей).

В результате осуществления реформы снижается внутренний спрос в Китае на продукцию тяжелого машиностроения, строительные материалы и услуги по проектированию и проведению строительно-монтажных работ.

Также в Китае продолжит снижаться и внутренний спрос на сырье, потребляемое указанными выше отраслями – в первую очередь это железорудное сырье, чугун и сталь, руды и концентраты цветных металлов и цветные металлы, цемент. Соответственно, это продолжит оказывать негативное воздействие на мировой спрос и цены на основные материалы, что негативно скажется на странах экспортерах данной продукции.

С другой стороны структурная реформа экономики Китая оказывает (продолжит оказывать) положительное влияние на экспорт товаров народного потребления и компонентов для их производства.

Другой проблемой является высокая долговая нагрузка экономики Китая. Общий долг Китая – внешний и внутренний долг правительства, корпораций и домохозяйств – на конец 2015 года составлял около 167 трлн. юаней (247% от ВВП), при этом государственный долг составлял около 28 трлн. юаней (41% от ВВП), корпоративный долг – около 112 трлн. юаней (165% от ВВП).

Экономика Казахстана

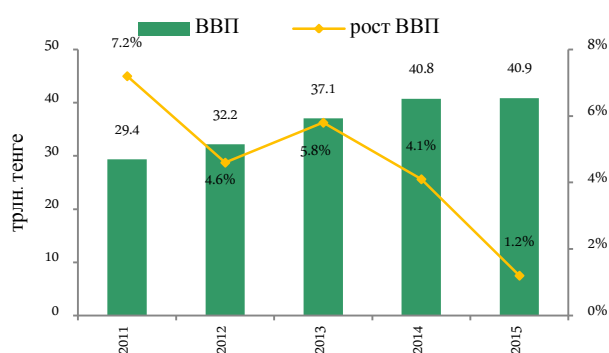
Анализ роста ВВП

Реальный рост ВВП Казахстана за 12 месяцев 2015 года составил 1,2% в годовом выражении и составил 40,9 трлн. тенге. Доли производства товаров и производства услуг в ВВП (без учета статьи налогов на продукты) за январь-декабрь 2015 года составили 38% и 62%, соответственно. Основную долю в структуре ВВП (без учета статьи налогов на продукты) составляет промышленность – 27%.

Отметим, что средний рост ВВП Казахстана за последние 10 лет составил 5,4%. А если учесть размер ВВП в долларовом эквиваленте, то он и вовсе сократился на 19%, с 227 млрд. долларов США в 2014 году до 184 млрд. долларов в 2015 году. Подобное снижение произошло из-за девальвации курса тенге в 2015 году.

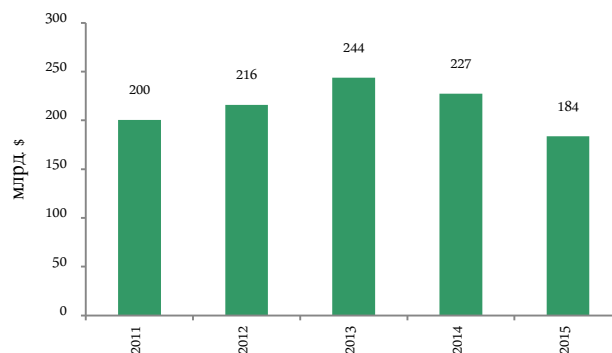
Основным драйвером роста ВВП был рост производства услуг (+2,4%), в то время как производство товаров почти не увеличилось в 2015 году (+0,1%). Объем промышленности сократился за 2015 год на 1,4%, что в основном связано с падением спроса на нефть и металлы.

Рис 8 ВВП Казахстана (2011-15)



Источник: Статистическое агентство

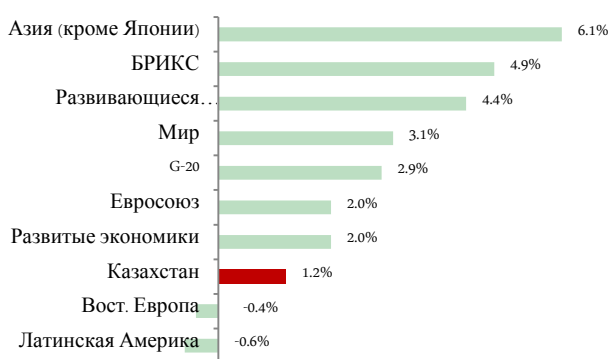
Рис 9 ВВП в долларах США (2011-15)



Источник: Статистическое агентство

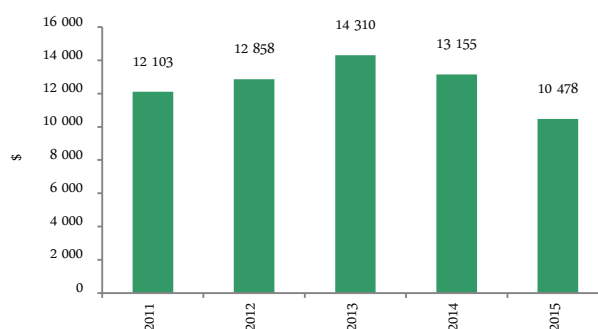
Слабость роста экономики Казахстана в 2015 году можно наглядно увидеть в сравнении с ростом разных регионов за этот же период (рис. 3). Так, к примеру, рост мировой экономики по предварительным данным составил 3,1%, рост экономики развивающихся стран составил 4,4%, а рост стран Азии (без Японии) составил 6,1%. Даже рост развитых стран (2,0%) превысил рост экономики Казахстана (1,2%) в 2015 году. Только страны Латинской Америки (-0,6%) и Восточной Европы (-0,4%) показали более слабые показатели роста экономики.

Рис 10 Рост ВВП по регионам за 2015 год



Источник: Статистическое агентство, Bloomberg

Рис 11 ВВП Казахстана на душу населения



Источник: Статистическое агентство

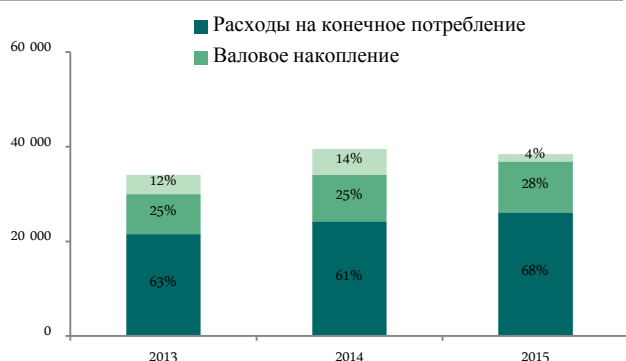
ВВП на душу населения в долларовом эквиваленте сократился в 2015 году на 20% и составил 10 478 долларов США, что является самым низким показателем за последние 5 лет.

Рост ВВП Казахстана в 2016 году вероятней всего не превысит показатели прошлого года и будет в районе 1,0%. Данный прогноз основан на прогнозе, что цена на нефть марки Brent будет в районе 40-50 долларов за баррель.

Обзор ВВП методом конечного использования

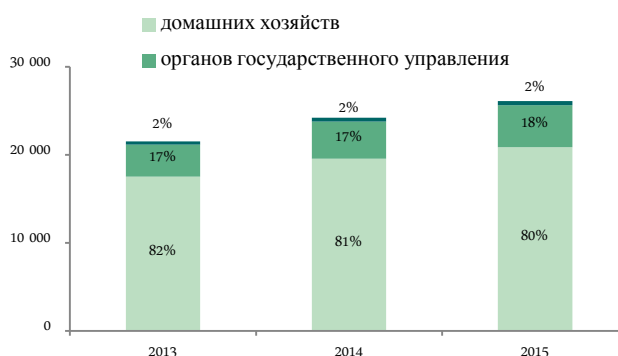
В структуре ВВП расходы на конечное потребление составляют основную долю в размере 68%, валовое накопление составляет 28% и 4% занимает чистый экспорт. Основную часть расходов на конечное потребление составляют расходы домашних хозяйств (80% от суммы расходов на конечное потребление или 54% от общего ВВП), следовательно, изменения в потреблении населения сильно влияет на рост экономики.

Рис 12 Структура ВВП – метод использования



Источник: Статистическое агентство

Рис 13 Расходы на конечное потребление



Источник: Статистическое агентство

В 2015 году расходы на конечное потребление домашних хозяйств выросли на 1,0%, органов государственного управления на 3,0% и некоммерческих организаций, обслуживающих домашние хозяйства – на 2,7% в реальном выражении. Фактором, которая имела отрицательный эффект на ВВП была статья – чистый экспорт, который

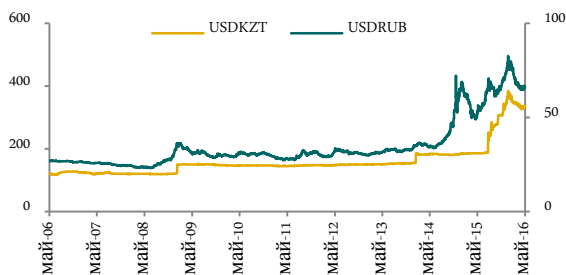
снизился в 2015 году, за счет значительного снижения экспорта (-3,6%). Импорт товаров и услуг снизился на 0,6%.

Валютный рынок

В августе 2015 г. Национальный Банк РК отпустил курс тенге в «свободное плавание». В результате чего, тенге начал девальвировать. С середины августа по конец мая тенге девальвировал на 44%.

Основными факторами девальвации тенге являются цена на нефть (2/3 Казахстанского экспорта составляет нефть и нефтепродукты) и курс рубля (основной торговый партнер). После того, как НБРК объявил плавающий курс тенге, корреляция тенге с ценой на нефть составляет 72%, а с рублем 66%. Отметим, что рубль более чувствителен к изменению цены на нефть, чем тенге. Корреляция между ценой на нефть и рублем составляет 92% за тот же период времени.

Рис 14 Курс тенге и рубля по отношению к доллару США



Источник: НБРК, ЦБРФ

Рис 15 Курс тенге по отношению к рублю



Источник: НБРК

Как видно из рисунка 14, курс тенге и рубля движутся в одном направлении. И каждый раз, как рубль слабеет по отношению к доллару США, тенге тоже девальвирует спустя определенное время. Так было в 2009, 2014 и 2015 годах. Средний курс тенге по отношению к рублю за последние 10 лет составляет 4,7 тенге. С начала года курс тенге ослаб по отношению к рублю и на сегодняшний день, составляет 5,1 тенге за рубль. Отметим, что с начала 2016 года темпы инфляции в Казахстане значительно опережают темпы инфляции в России. Вероятно, с этим связано ослабление тенге по отношению к российскому рублю.

На курс тенге будут воздействовать краткосрочные факторы, такие как динамика мировых цен на сырье и ресурсы, а также динамика курса российского рубля. В долгосрочной же перспективе на курс будет воздействовать разница в темпах инфляции в Казахстане и в США, а также инвестиционная привлекательность Казахстана и движение капитала.

Исходя из прогнозов, что нефть в 2016 году останется в диапазоне 40-50 долларов за баррель, мы предполагаем, что курс тенге останется в диапазоне 320-350 тенге за доллар США.

Прогнозы и рекомендации

В среднесрочной перспективе рост на глобальном рынке акций продолжится. Однако, темпы роста на глобальном рынке акций будут ниже средне исторических, а волатильность возрастет. Локомотивом роста глобального рынка акций будут американские акции. Европейские акции и акции эмитентов развивающихся стран в отдельные периоды времени могут демонстрировать динамику, противоположную динамике американских акций.

Динамика на рынке международных облигаций будет зависеть от скорости повышения целевой ставки ФРС и изменения премий за риск. В целом, ожидается, что рост ставок доходности на мировом рынке корпоративного долга будет умеренным и постепенным.

Сырьевые товары находятся вблизи исторических минимумов. В среднесрочной перспективе ожидается стабилизация рынка сырьевых товаров, и затем постепенное восстановление. Сокращение спроса со стороны Китая должно быть компенсировано за счет спроса других стран – Индии, Японии, Южной Кореи, Тайваня, США и отдельных европейских стран.

Контактная информация

АО ВСС Invest ДО АО Банк ЦентрКредит
Казахстан, г. Алматы, 050022, ул. Шевченко, 100, 5 этаж
Телефон: +7 (727) 244 32 30, факс: +7 (727) 244 32 31
E-mail: info@bcc-invest.kz
Web: www.bcc-invest.kz

Роман Попов

Финансовый консультант
+7 (727) 244 32 30 (вн. 72 88)
rpopov@bcc-invest.kz

Айдана Надирова

*Начальник управления торговых
операций*
+7 (727) 244 32 30 (вн. 72 91)
anadirova@bcc-invest.kz

Наина Романова

Ведущий аналитик
+7 (727) 2 598 598 (вн. 72 66)
nromanova@bcc-invest.kz

Нурлан Ашинов

Начальник управления аналитики
+7 (727) 2 598 598 (вн. 72 46)
nashinov@bcc-invest.kz

*** Заявление об ограничении ответственности**

Настоящий документ предоставлен исключительно в порядке информации и не является предложением о проведении операций на рынке ценных бумаг, и, в частности, предложением об их покупке или продаже. Настоящий документ содержит информацию, полученную из источников, которые АО «ВСС Invest» рассматривает в качестве достоверных. Однако АО «ВСС Invest», его руководство и сотрудники не могут гарантировать абсолютные точность, полноту и достоверность такой информации и не несут ответственности за возможные потери клиента в связи с ее использованием. Оценки и мнения, представленные в настоящем документе, основаны исключительно на заключениях аналитиков Компании в отношении анализируемых ценных бумаг и эмитентов. Вознаграждение аналитиков не связано и не зависит от содержания аналитических обзоров, которые они готовят, или от существа даваемых ими рекомендаций.

© ВСС invest 2016