

# ГЛОБАЛЬНЫЕ ЭКОНОМИЧЕСКИЕ ТРЕНДЫ

Кирилл Тремасов  
декабрь 2017

# ГЛОБАЛЬНЫЕ ЭКОНОМИЧЕСКИЕ ТРЕНДЫ

Разрыв в темпах роста между развивающимися и развитыми странами сократился. Останется таким в ближайшие годы. Это снижает привлекательность emerging markets в глазах инвесторов

Развивающиеся экономики трансформируются в сторону «новой экономики»; сырьё не интересует международных инвесторов

США – третий по продолжительности период бескризисного роста после второй мировой войны

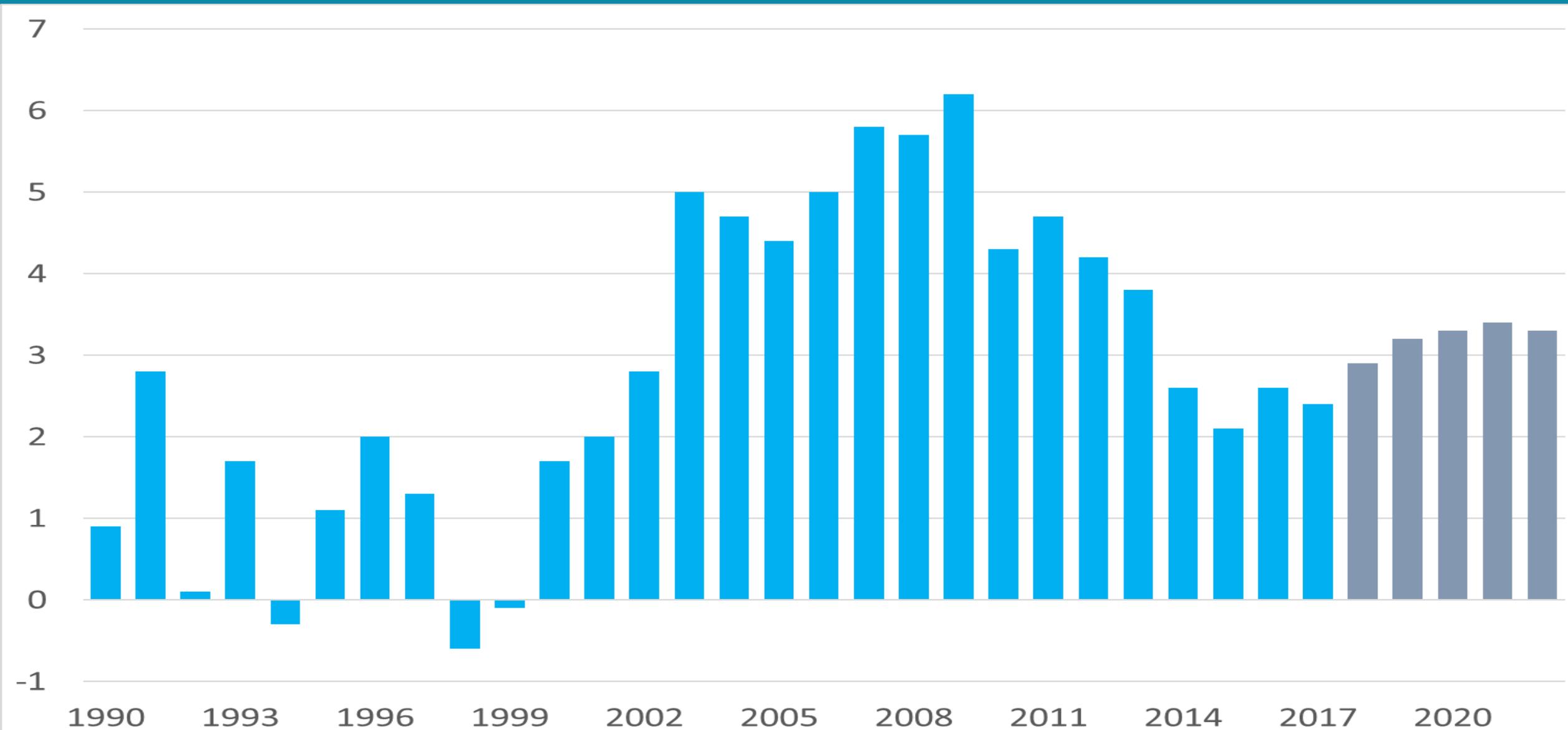
2018 год будет хорошим для развивающихся экономик и не столь хорошим для финансовых рынков; главный риск – ужесточение монетарной политики Центробанками развитых стран

Россия тоже трансформируется... но совсем в другую сторону, чем остальной мир. Низкие цены на нефть только усилили сырьевую направленность

В России может возобновиться рецессия

# РАЗРЫВ В ТЕМПАХ РОСТА ВВП МЕЖДУ РАЗВИВАЮЩИМИСЯ И РАЗВИТЫМИ СТРАНАМИ

## IMF WORLD ECONOMIC OUTLOOK – OCT.17



# ТЕМПЫ РОСТА ВВП РОССИИ, США, ЕВРОСОЮЗА, РАЗВИВАЮЩИХСЯ СТРАН



# ДИНАМИКА ФОНДОВЫХ РЫНКОВ РАЗВИВАЮЩИХСЯ СТРАН (MSCI)

Name	YTDPct
CI-ARGENTINA	73,83%
CI-CHINA	48,36%
CI-POLAND	45,72%
CI-KOREA	42,54%
MSCI EM ASIA	36,89%
CI-INDIA	31,17%
MSCI EM/d	30,03%
CI-HUNGARY	29,39%
CI-THAILANDFREE	28,61%
CI-TURKEY	25,48%
CI-CHILE	25,45%
CI-CZECH REPUBL	24,90%
CI-TAIWAN	21,97%
CI-PHILIPP.FREE	20,37%
MSCI ACWI PR USD	19,83%
CI-INDON.FREE	17,28%
CI-SOUTHAFRICA	17,19%
CI-MALAYSIAFREE	17,11%
CI-EM L.AMERIC	15,62%
CI-BRAZIL FREE	15,01%
CI-MEXICOFREE	13,47%
CI-EM EUR+ME+AF	12,57%
CI-RUSSIA	0,72%

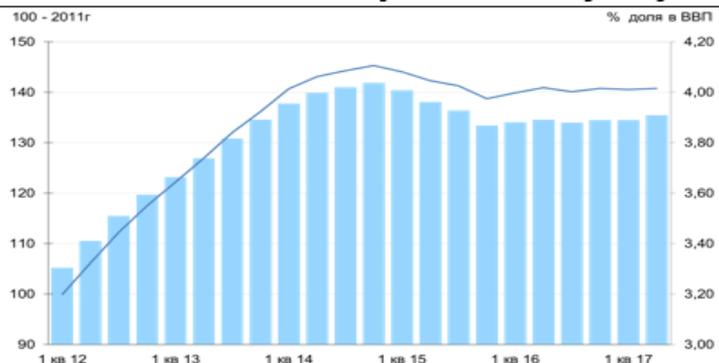
- Россия – абсолютный аутсайдер
- Почему так происходит?

# ИНДЕКС РАЗВИВАЮЩИХСЯ РЫНКОВ MSCI EM 50

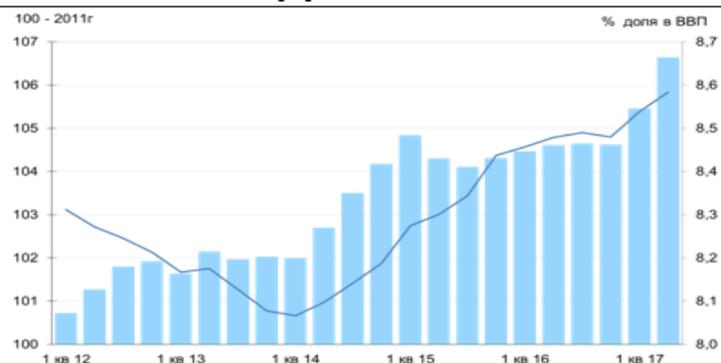
Компания	Доля в индексе, %
TANCENT	12.82
SAMSUNG ELECTRONICS	10.09
ALIBABA GROUP	8.75
TAIWAN SEMICONDUCTOR	8.37
NASPERS	4.39
<b>Российские компании</b>	
SBERBANK RUSSIA	2.02
LUKOIL	1.10
GAZPROM	1.08

# ДИНАМИКА РОССИЙСКОЙ ЭКОНОМИКИ ПО ОСНОВНЫМ ВИДАМ ДЕЯТЕЛЬНОСТИ

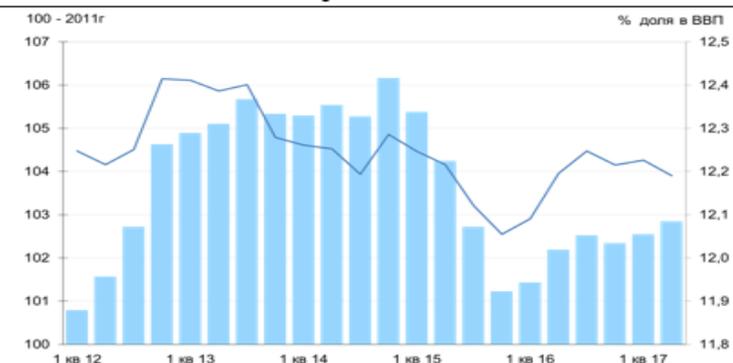
## Финансовые и страховые услуги



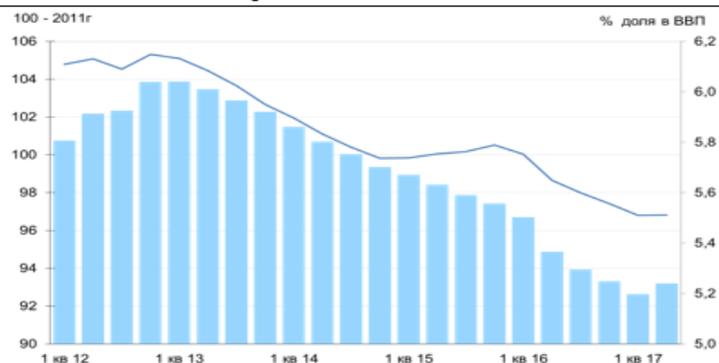
## Добыча



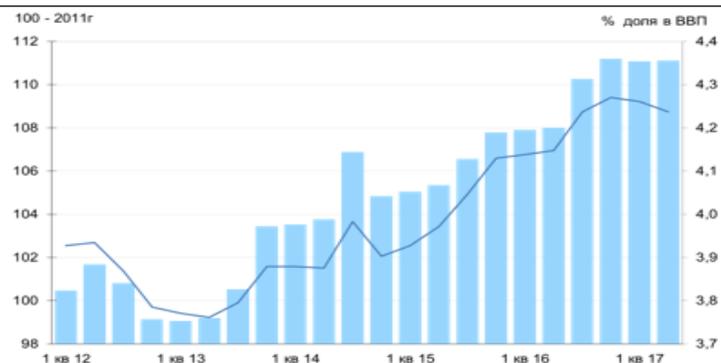
## Обработка



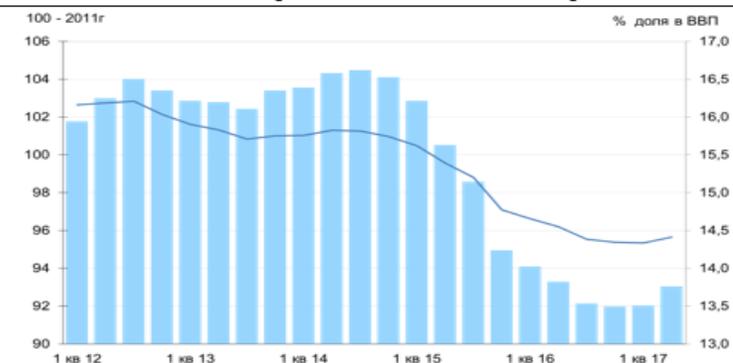
## Строительство



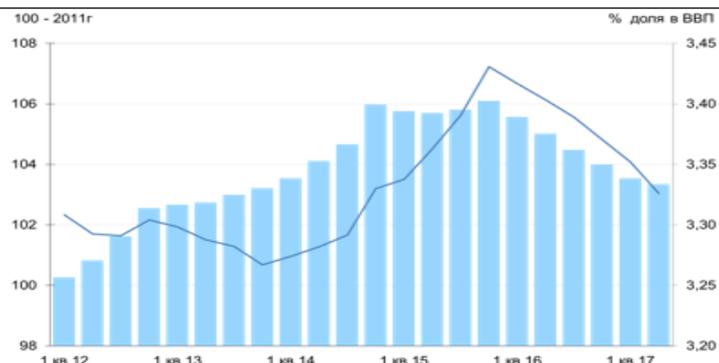
## Сельское хозяйство



## Оптовая и розничная торговля



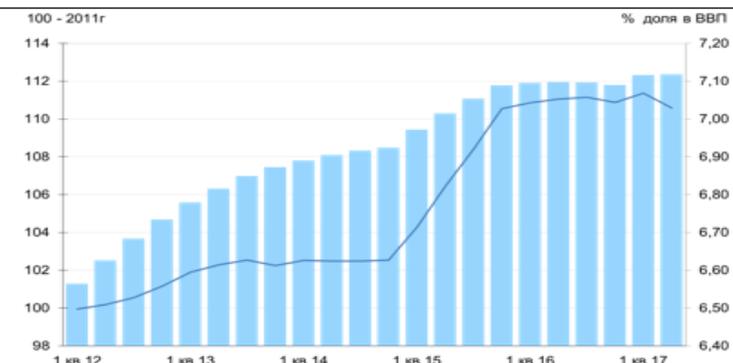
## Услуги здравоохранения



## Образовательные услуги



## Государственное управление и военная безопасность



# МЕСТО РОССИИ В МИРОВОЙ ЭКОНОМИКЕ

## НОМИНАЛЬНЫЙ ВВП В 2016Г

	Страна	млн. долларов	доля в мировом ВВП, %
1	United States	18 569 100	24,5
2	China	11 199 145	14,8
3	Japan	4 939 384	6,5
4	Germany	3 466 757	4,6
5	United Kingdom	2 618 886	3,5
6	France	2 465 454	3,3
7	India	2 263 523	3,0
8	Italy	1 849 970	2,4
9	Brazil	1 796 187	2,4
10	Canada	1 529 760	2,0
11	Korea, Rep.	1 411 246	1,9
12	<b>Russia</b>	<b>1 283 162</b>	<b>1,7</b>
13	Spain	1 232 088	1,6
14	Australia	1 204 616	1,6
15	Mexico	1 045 998	1,4
16	Indonesia	932 259	1,2
17	Turkey	857 749	1,1
18	Netherlands	770 845	1,0
19	Switzerland	659 827	0,9
20	Saudi Arabia	646 438	0,9
	<b>ВСЕГО</b>	<b>75 641 577</b>	<b>100,0</b>

## ВВП ПО ППС В 2016Г

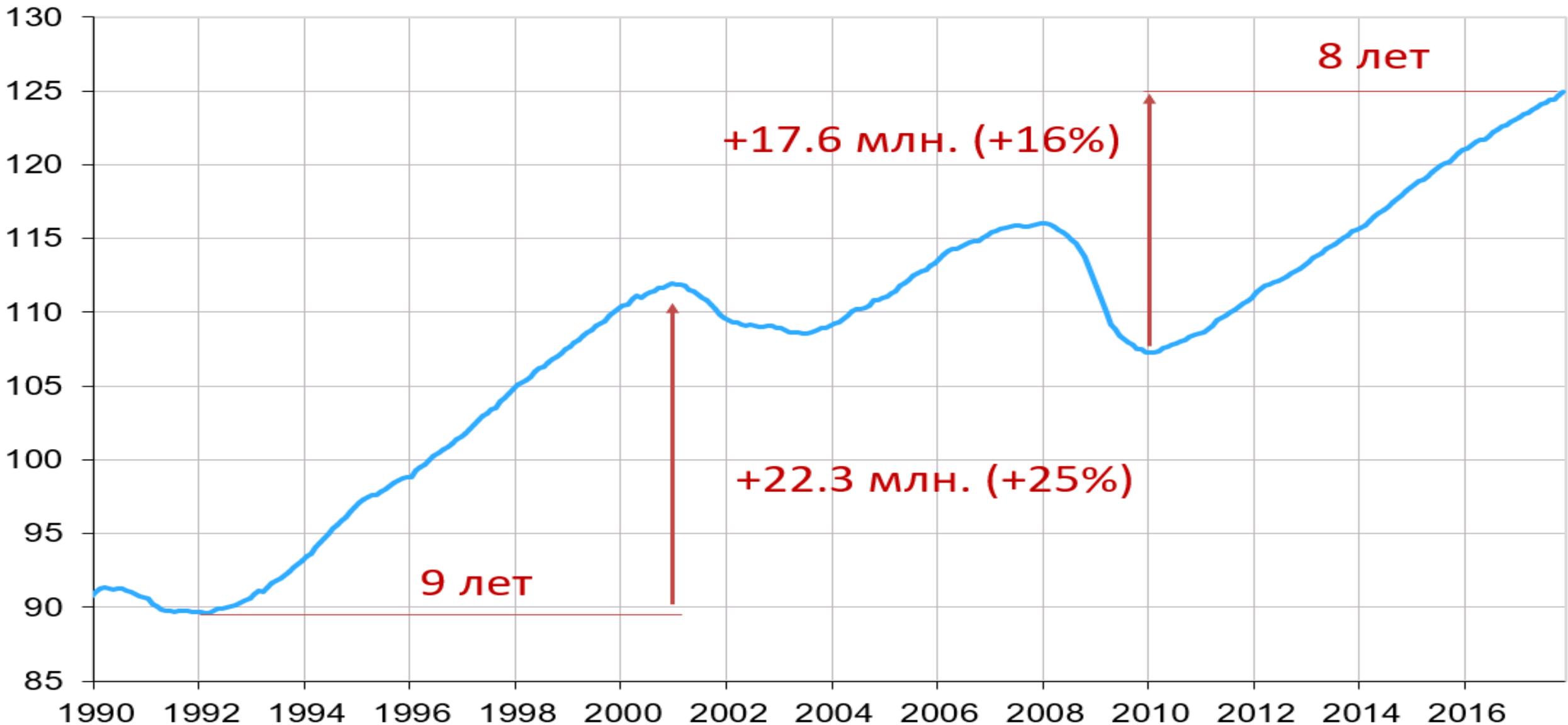
	Страна	млн. долларов	доля в мировом ВВП, %
1	China	21 417 150	17,8
2	United States	18 569 100	15,5
3	India	8 702 900	7,2
4	Japan	5 266 444	4,4
5	Germany	4 028 362	3,4
6	<b>Russia</b>	<b>3 397 368</b>	<b>2,8</b>
7	Brazil	3 141 333	2,6
8	Indonesia	3 032 090	2,5
9	United Kingdom	2 796 732	2,3
10	France	2 773 932	2,3
11	Italy	2 312 559	1,9
12	Mexico	2 278 072	1,9
13	Turkey	1 927 693	1,6
14	Korea, Rep.	1 832 073	1,5
15	Saudi Arabia	1 756 793	1,5
16	Spain	1 686 373	1,4
17	Canada	1 597 517	1,3
18	Iran, Islamic Rep.	1 352 814	1,1
19	Thailand	1 164 928	1,0
20	Australia	1 128 908	0,9
	<b>ВСЕГО</b>	<b>120 086 876</b>	<b>100,0</b>

## БИЗНЕС-ЦИКЛЫ В США

Start of Expansion	End of Expansion	# Months
Nov 45	Nov 48	36
Nov 49	Jul 53	44
Jun 54	Aug 57	38
May 58	Apr 60	23
Mar 61	Dec 69	105
Dec 70	Nov 73	35
Apr 75	Dec 79	56
Aug 80	Jun 81	10
Dec 82	Jun 90	90
Apr 91	Feb 01	118
Dec 01	Nov 07	71
<i>Jul 09</i>	<i>Current</i>	<i>100</i>
<b>Average</b>		<b>61</b>
<b>Max</b>		<b>118</b>
<b>Min</b>		<b>10</b>

Source: NBER

# БИЗНЕС-ЦИКЛЫ В США. КОЛИЧЕСТВО РАБОЧИХ МЕСТ В ЧАСТНОМ СЕКТОРЕ.

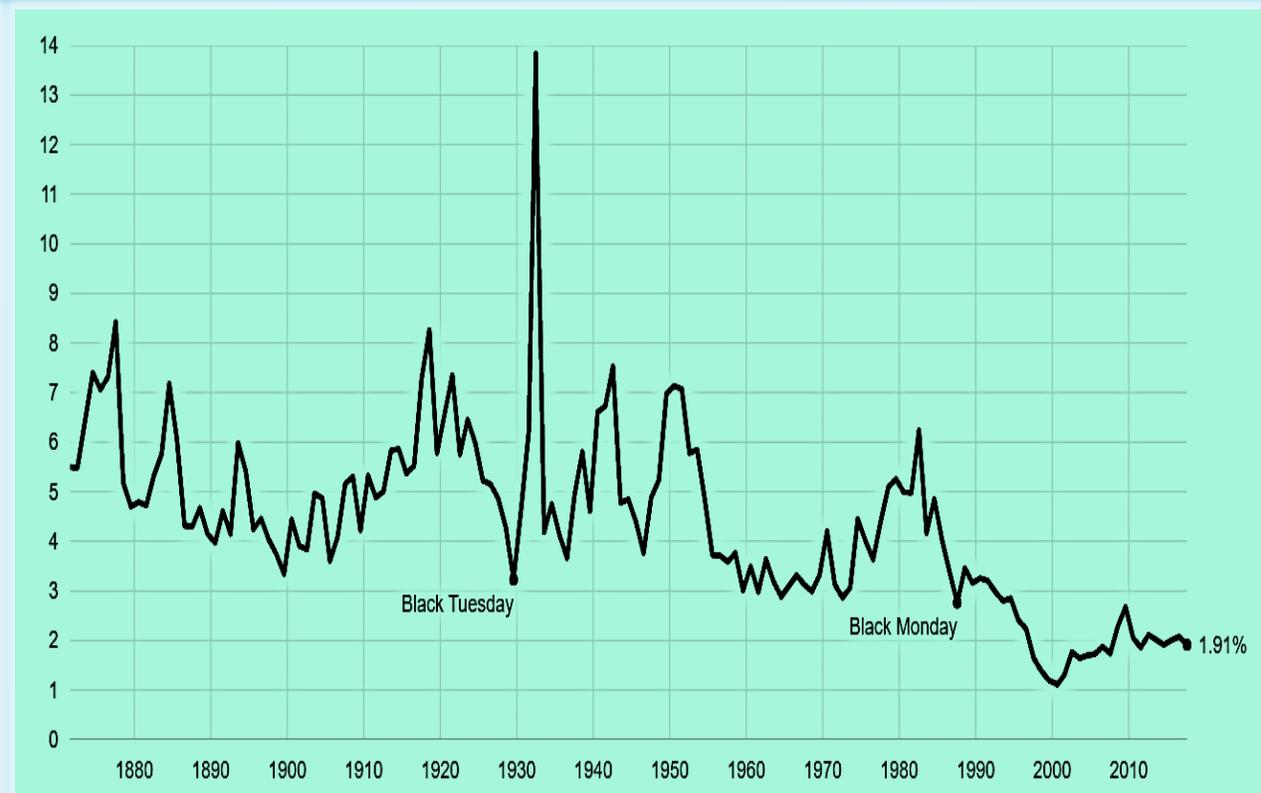


# ФОНДОВЫЙ РЫНОК США

## CYCLICALLY ADJUSTED PE RATIO

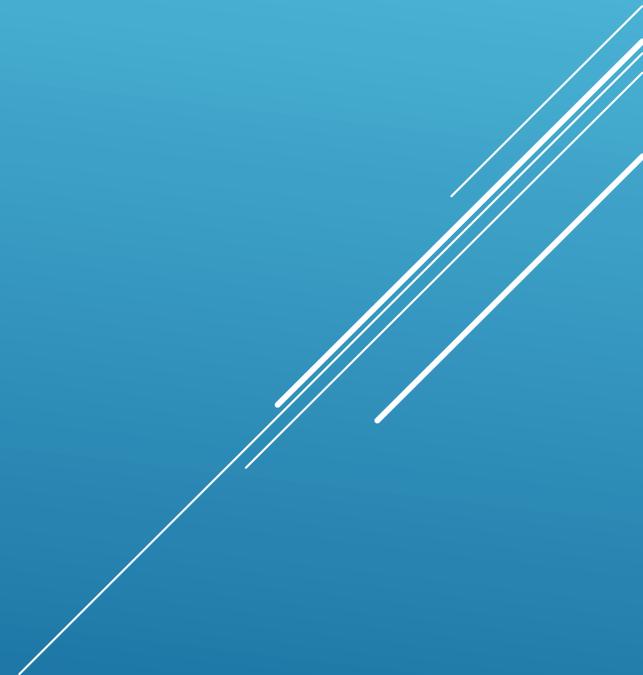


## ДИВИДЕНДНАЯ ДОХОДНОСТЬ

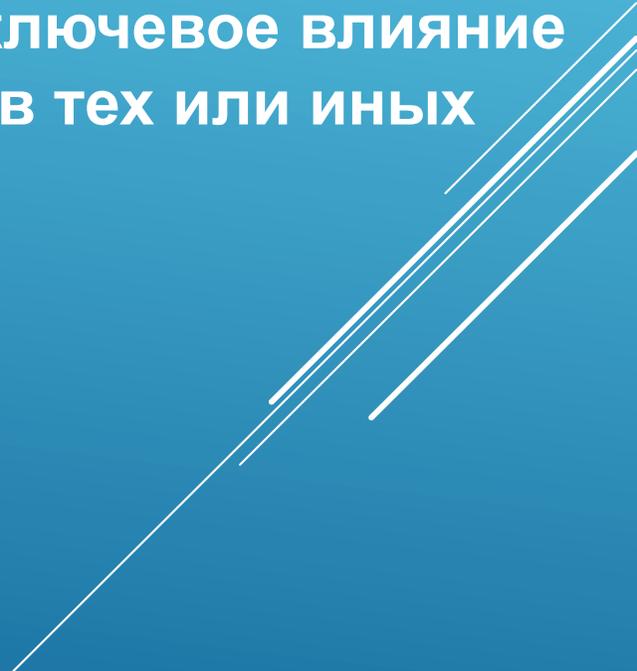


# НЕМНОГО О ФИНАНСОВЫХ РЫНКАХ

## Модель валютного курса



# НОМИНАЛЬНЫЕ И РЕАЛЬНЫЕ ВАЛЮТНЫЕ КУРСЫ

- Реальный курс – номинальный, скорректированный на уровень инфляции в двух странах
  - Если в стране А инфляция выше, чем в стране В, то для сохранения ППС (сохранения реального курса на том же уровне), номинальный валютный курс должен снижаться (валюта А слабеет по отношению к валюте В)
  - Именно реальный, а не номинальный курс, оказывает ключевое влияние на структуру экономики и уровень деловой активности в тех или иных отраслях
- 

# РЕАЛЬНЫЙ И НОМИНАЛЬНЫЙ ВАЛЮТНЫЕ КУРСЫ

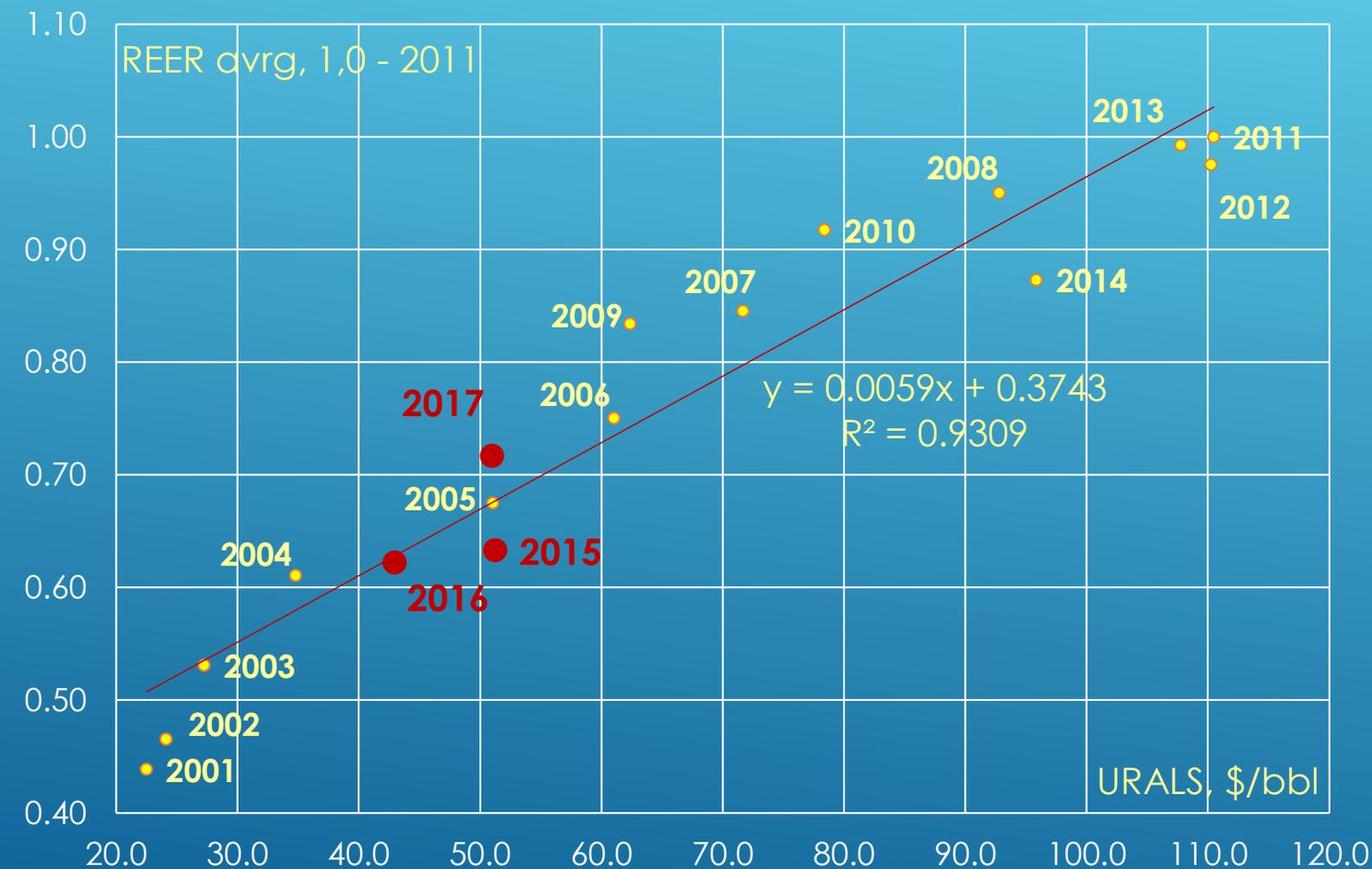
USD/RUB, 1 – 2011avrg



- Номинальный курс рубля к доллару США за 20 лет снизился более чем в 10 раз, в то время как реальный курс находится примерно на том же уровне, что и 20 лет назад. Этот же уровень является средним за 20-летний период

# ОТ ЧЕГО ЗАВИСИТ РЕАЛЬНЫЙ ВАЛЮТНЫЙ КУРС?

## Реальный курс рубля к доллару и цены на нефть



- Для каждой валютной пары реальный курс может определяться тем или иным набором факторов, но для России зависимость однозначна!
- Реальный курс рубля определяется ценой нефти
- В 2006-2010гг реальный курс устойчиво находился выше прогнозного уровня (красная линия) – в среднем на 6.6%; а в 2011-2016гг устойчиво ниже – в среднем на 4%

# РЕАЛЬНЫЙ КУРС РУБЛЯ И КОНЪЮНКТУРА ЕМ

EM vs DM (2006-2010), 100 – 1.01.2006



EM vs DM (2011-2015), 100 – 1.01.2011



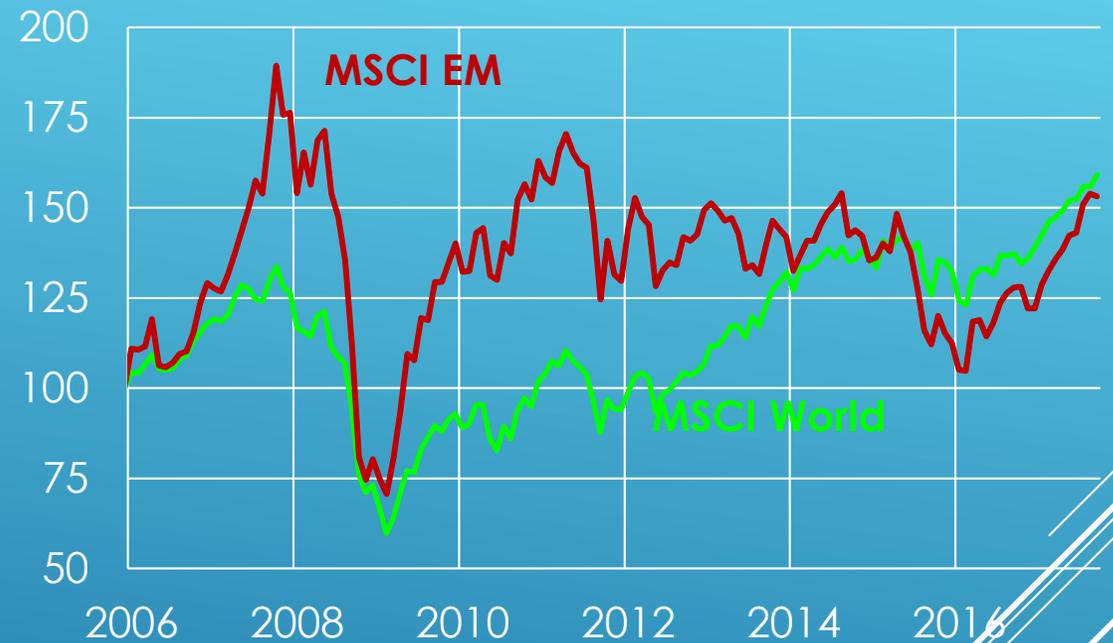
- Отклонение курса от модельного значения в последнее десятилетие было связано с притоками капиталов на Emerging Markets
- До 2011 года отношение инвесторов к ЕМ характеризовалось бурным оптимизмом. С 2011 года началось затяжное падение commodities, что резко охладило пыл инвесторов в отношении ЕМ.

# РЕАЛЬНЫЙ КУРС РУБЛЯ И КОНЪЮНКТУРА EM

EM vs DM (2016-2017), 100 – 1.03.2016



EM vs DM (2006-2017), 100 – 1.01.2006



- Дно цикла пришлось на начало 2016г, когда нефть опускалась ниже \$30. С марта 2016г EM вновь опережают Developed Markets (DM), и если в 2016 году этот отрыв ещё не выглядел убедительным, рынки были волатильны, то этот год уже не оставляет больших сомнений – интерес инвесторов всё более уверенно смещается от DM к EM .

# ПРОГНОЗ КУРСА РУБЛЯ

- Может ли меняться выявленная зависимость между реальным курсом и ценами на нефть?
- Да – может! В случае, если экономика будет становиться более эффективной, а доля нефтегазового сектора в ВВП будет снижаться.
- Другой путь – жёсткое бюджетное правило. Но если цена нефти будет находиться в диапазоне 45-50 при цене отсечения 40, то это не сильно повлияет на экономическую ситуацию

- 
- Используя выявленную выше зависимость, мы можем получить среднесрочный прогноз реального курса и закладывая те или иные параметры инфляции и цен на нефть перейти к прогнозу номинального курса

# ПРОГНОЗ ВАЛЮТНОГО КУРСА

- В расчёты заложена инфляция в РФ – 4.0% (3.4% в 2016г), в США – 2.0%
- В этом году мы видим отклонение реального курса от модельного значения вверх примерно на 7%, что хорошо соответствует выявленной выше закономерности.
- При 2% росте цен на нефть модельный курс рубля к доллару 63-64.5. Но положительная конъюнктура ЕМ может вызывать отклонение до 58.5-60.0
- При нефти 60 курс может отклоняться от модельных значений вплоть до 54-55

2017		2018		2019		2020	
URALS avrg	USD forecast						
40,0	69,1	40,0	70,5	40,0	71,8	40,0	73,2
42,5	67,5	42,5	68,8	42,5	70,1	42,5	71,5
45,0	65,9	45,0	67,2	45,0	68,5	45,0	69,9
47,5	64,4	47,5	65,7	47,5	67,0	47,5	68,3
50,0	63,0	50,0	64,3	50,0	65,5	50,0	66,8
<b>51,0</b>	<b>62,5</b>	<b>52,0</b>	<b>63,1</b>	52,5	64,1	52,5	65,4
52,5	61,7	52,5	62,9	<b>53,1</b>	<b>63,8</b>	<b>54,1</b>	<b>64,5</b>
55,0	60,4	55,0	61,5	55,0	62,7	55,0	64,0
57,5	59,1	57,5	60,3	57,5	61,5	57,5	62,7
60,0	57,9	60,0	59,0	60,0	60,2	60,0	61,4

# СПАСИБО ЗА ВНИМАНИЕ!

Ключевые новости и продвинутая аналитика на Telegram канале

MMI – Macro, Markets, Inside

<https://t.me/russianmacro>

Кирилл Тремасов: [Tremasov.KV@gmail.com](mailto:Tremasov.KV@gmail.com)

+7 903 3632372