

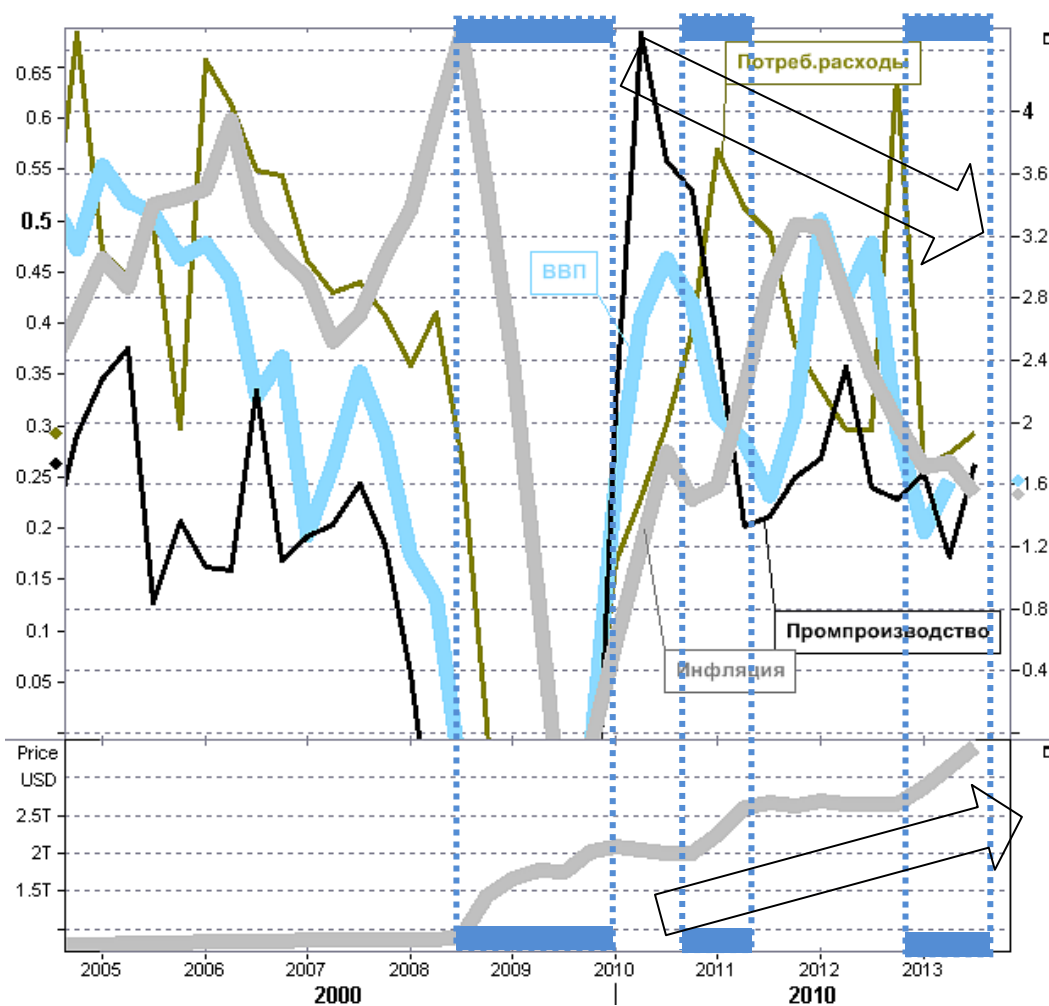


Скоро (хотелось бы, чтобы не очень скоро, так?) настанет время подводить итоги. Итоги стимулирования экономики после прохождения пика кризиса в конце 2008 г. Правда, действия ФРС по наращиванию денежной базы начались до краха LB. Не трудно догадаться, что итоги, по крайней мере, первые, будут подведены, когда tapering (начало свертывания QE в США), сегодня кажущаяся феноменом из «другой жизни», станет реальностью. Одни говорят, что уже в декабре. Другие, что в марте 2014 г. А кто-то – в конце 2014. Но ничто не вечно... Итак, что там с итогами беспрецедентной практической реализации идей Дж.М.Кейнса? Что там с мировой экономикой?

ПАН ...ИЛИ ПРОПАЛ

Крайняя степень риска, которому подвергает мировую экономику и рынки сторонники тотального стимулирования, должна быть чем-то оправдана. В настоящий момент аргументы апологетов такой политики, например, П.Кругмана, очевидны: а) без этих стимулов было бы намного хуже, что бы ни говорили; б) посмотрите на Европу.

Однако давайте посмотрим на США, потому что это – трендсеттер, и по нему судим обо всем остальном и судьбе всех остальных. На графике выделены периоды роста денежной базы (активов ФРС; нижняя часть графика), темпы роста промпроизводства и потреб.расходов – по левой шкале (скользящие средние 4 квартала), реальный ВВП и инфляция (тоже СС4) – правая ось:



Источник: Reuters, ПСБ

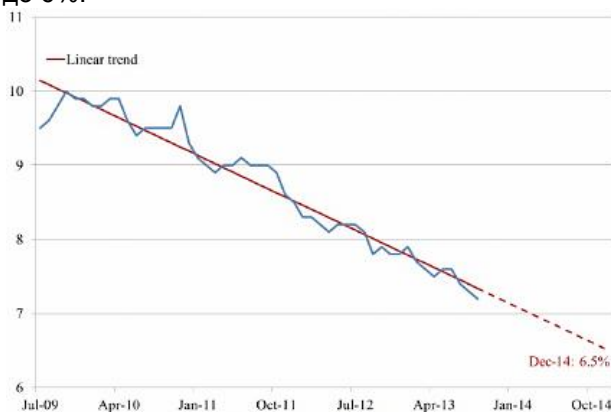


Из графика следует, на сегодня картина экономики-трендсеттера, несмотря на последние успехи выглядит скорее как пресловутые затухающие колебания, что особенно показательно, если смотреть на масштаб усилий по стимулированию со стороны ФРС. Данные тенденции, впрочем, на сегодня подкрепляются отдельными данными от GALLUP (и находят мало отражения в официальной статистике): см. заголовки обзоров общественного мнения указанной службы, вроде «Economic Confidence Ends Month Still Deeply Negative» (29 окт.) Скорее, общая картина продолжает оставаться такой: медленные, не слишком большие улучшения. Впрочем, помним, что с 2010 г. правительство США перестало поддерживать ФРС в том смысле, что его расходы начали заметно сокращаться, а этой осенью экономика находилась под впечатлением бюджетных дебатов и очередного раунда волнений о потолке заимствований.

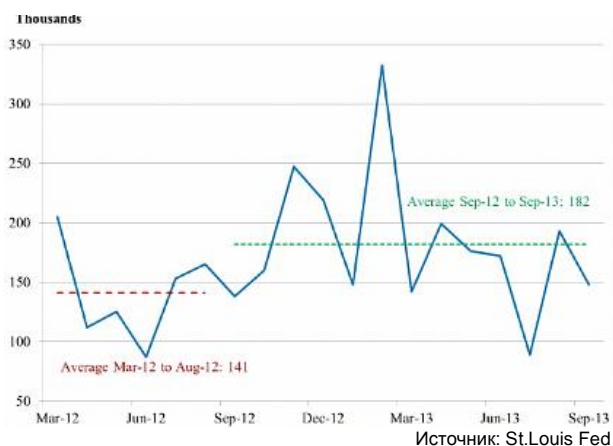
Впрочем, гораздо важнее то, как происходящее воспринимает ФРС, потому что ее воля – продолжать стимулирование, или сворачивать (taper). Как мы знаем, чуть раньше было ясно сказано о том, что принятие решений о свертывании/продолжении будет ситуационно обусловлено.

1 ноября председатель Федерального банка Ст.Луиса Дж.Баллард дал ответ на то, как выглядит сегодня экономика США в глазах Fed. По крайней мере, в глазах одного из ее влиятельнейших представителей. Из его презентации «The Tapering Debate: Data and Tools» возьмем четыре самых, на наш взгляд, важных графика:

Тренд занятости. Согласно ему, искомый уровень безработицы 6.5% может быть достигнут к... декабрю 2014 г. Пикантным является распространившееся в последнее время предположение о том, что ФРС, чтобы продлить стимулирование (если захочет этого), может опустить целевой уровень безработицы до 6%.



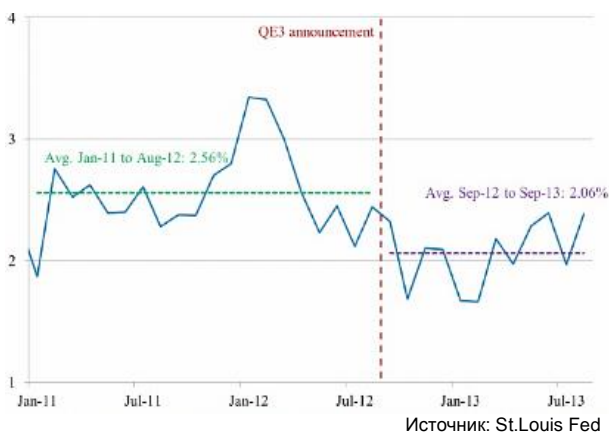
Число вновь создаваемых рабочих мест, non-farm payrolls. В среднем несколько лучше, чем в 2012 г. (хотя не стоит ли в этом видеть скорее высокую волатильность, чем тренд?)



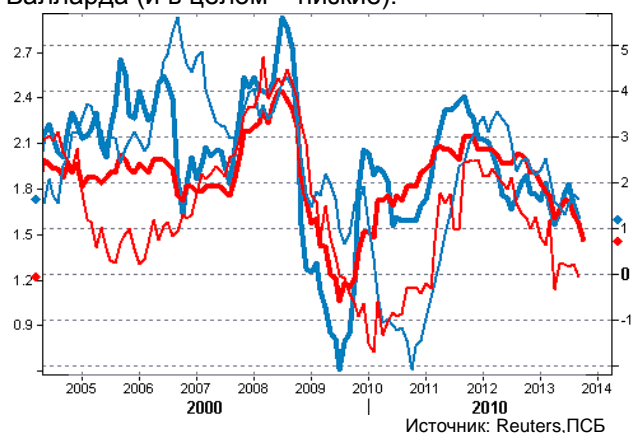
Источник: St.Louis Fed



То, что Баллард назвал противоречивым фактором, не вписывающимся в тенденцию медленного, но улучшения: рост отработанных часов в частном секторе, т.е. интенсивность труда, ниже, чем год назад:



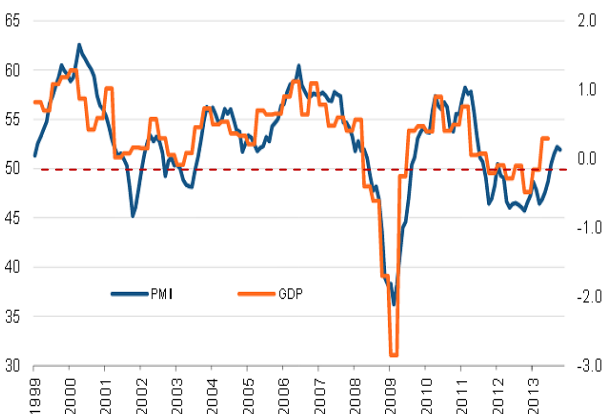
Важный фактор для Балларда по его собственным словам: инфляция должна уверенно стремиться к уровню 2%. На графике: **ИПЦ и базовая инфляция в США (и ЕС для компании)** довольно далеки от целей Балларда (и в целом – низкие):



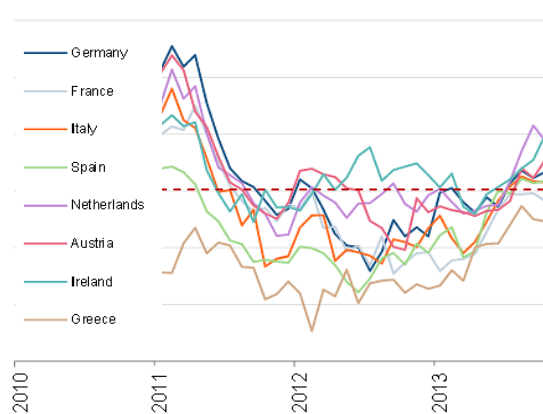
Мораль: как минимум, Дж.Баллард в составе FOMC не видит однозначных оснований для tapering в ближайшее время, но, согласно духу его заявлений, нет никаких гарантий, что такая перспектива не откроется под воздействием выходящих экономических данных в любой момент.

Впрочем, заметим, что октябрь принес миру привычно скромные, но довольно неплохие на этот раз данные по эконом.активности, лишней раз подтверждая, что сегодня изолированных экономик нет, а экономические циклы на планете более-менее синхронны. Вот что показывает последняя серия индексов PMI (MarkIt & HSBC):

Еврозона: композитный индекс. Рост, однако, меньше, чем в сентябре, и некоторое ухудшение занятости – 22 месяца подряд



Manufacturing PMI по странам ЕС. Лучше всех – Нидерланды, Ирландия, Австрия; хуже всех: Греция и Франция. В «середине» Германия, Испания:



Источники: MarkIt



Наши почти соседи, у которых не у всех все хорошо:

Индия: Manufacturing PMI



Бразилия: композитный PMI



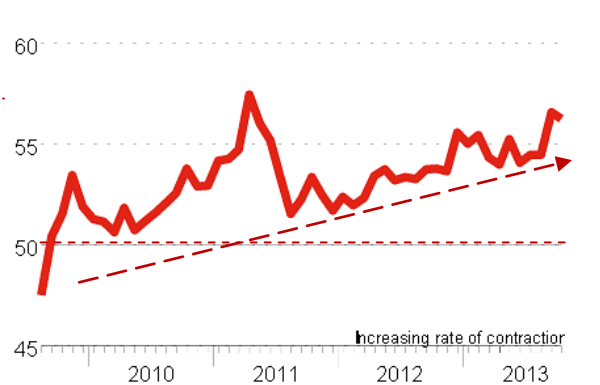
Источник: MarkIt

Немного «экзотики», если интересно:

Индия: Египет, композитный PMI



ОАЭ: композитный PMI. Boom!



Источник: MarkIt

Мы, большие, чем-то похожи:

Россия: композитный PMI – циклическое улучшение «вместе со всеми», которое, впрочем, может не получить продолжения:



Китай: Manufacturing PMI несколько лучше, но тоже не тренд:



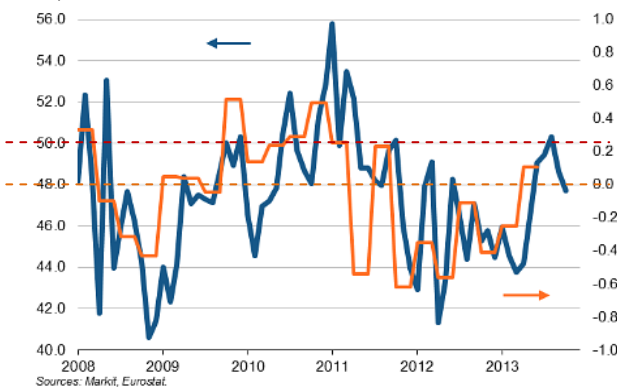
Источник: MarkIt

Мы бы назвали эту общую картину так: мировая экономика, после не очень впечатляющего лета (и очень не впечатляющего 2012 г.), слегка приподняла голову. Но не более. Чтобы ее, голову, осудить:



отчет агентства Markit о розничном спросе в еврозоне в преддверие конца года – вновь довольно блеклая картина (за вычетом Германии, конечно). Лучше, чем год назад, в среднем, но – новый поворот к снижению. Одновременно продолжается мощный делевередж:

Розничный PMI и динамика розничных продаж в ЕС, %



Денежный агрегат М3 и кредиты банков ЕС частному сектору



Retail PMI summary (October)

Eurozone	47.7	5-month low
Germany	52.1	5-month low
France	48.2	2-month high
Italy	40.3	3-month low

Источник: Markit

Все по-прежнему. Не пан, но и не пропал. Практически каждый новый месяц или квартал оставляет открытым вопрос «quod vadis?» («куда идешь?», т.е. что теперь: новое замедление или ускорение этого медленного роста; есть факторы и того, и другого), несмотря на то, что такое неуверенное восстановление – полшага вперед, четверть шага назад – в целом, безусловно, продолжается. Продолжается скорее непропорционально тому объему средств, который дает в банковскую систему США ФРС и прекращения чего она боится. Мировая экономика по-прежнему продолжает постоянно то разжигать сомнения, то подавать надежды. Сегодня период «затухающих колебаний» по-прежнему без малого полностью определяется внутренними дебатами ФРС относительно ее будущей политики, которая, очевидно, должна быть все же изменена на горизонте не более года, судя по всем предположениям официальных лиц и ожиданиям рынков.

Нефть Brent и золото: прежние тренды. Нефть: скорее ниже в дальнейшем.



Пара EUR/USD сделала то, что и должна была, вернувшись к долгосрочным трендам, продолжит, видимо, вдоль СС50 дней:





В ДОПОЛНЕНИЕ К ВЫШЕСКАЗАННОМУ



Торговые идеи

На сегодня новых идей в этой области, увы, нет. Stand by!

Чтобы узнать больше, см. линейку продуктов аналитического департамента ПСБ.



АНАЛИТИЧЕСКИЙ ДЕПАРТАМЕНТ

114115, Москва, Дербеневская
набережная, д.7, стр.22
e-mail: RD@psbank.ru
Bloomberg: PSBF <GO>

<http://www.psbank.ru>, <http://www.psbinvest.ru>

Николай Кащеев	KNI@psbank.ru	+7 (495) 777-10-20, доб. 77-4739
Роман Османов	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 Нуждин	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 Полютков	PolyutovAV@psbank.ru	+7 (495) 777-10-20, доб. 77-6754

ТЕХНИЧЕСКИЙ АНАЛИЗ

Владимир Гусев	GusevVP@psbank.ru	+7 (495) 777-10-20, доб. 77-4783
----------------	-------------------	----------------------------------

ДЕПАРТАМЕНТ ФИНАНСОВЫХ РЫНКОВ

ПРОДАЖИ ИНСТРУМЕНТОВ С ФИКСИРОВАННОЙ ДОХОДНОСТЬЮ

Пётр 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	Volozhev@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-
Иван Заволоснов	ZavolosnovIV@psbank.ru	+7 (495) 777-10-20, доб. 70-50-

УПРАВЛЕНИЕ БРОКЕРСКОГО ОБСЛУЖИВАНИЯ

Игорь Федосенко	FedosenkoIY@psbank.ru	+7 (495) 705-97-69
Виталий Туруло	TuruloVM@psbank.ru	+7 (495) 411-51-39



© 2013 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.