

Экономический обзор – сентябрь 2015

Содержание

- **Текущие экономические события**
- **Обзор мировой экономики**
- **Обзор рынка капитала**
- **Экономика совместного потребления. Макроэкономические аспекты**
- **«Китаеустойчив» ли наш мир?**
- **Пищевая промышленность – отраслевой обзор**

Текущие экономические события

Учетная ставка на сентябрь не изменилась. Существует вероятность снижения ставки в ближайшие месяцы

24 августа монетарная комиссия Банка Израиля опубликовала решение не менять учетную ставку на сентябрь и оставила ее равной 0.1%. Такое решение принято, несмотря на слабые экономические данные за второй квартал и снизившиеся в последнее время инфляционные прогнозы, а также вопреки росту опасений перед замедлением китайской экономики.

Среди факторов, принятых в расчет при назначении ставки, израильский центробанк перечислил следующие.

1. Определенная стабилизация уровня инфляции: несмотря на снижение рыночных инфляционных ожиданий, динамика последних месяцев соответствует намеченному ориентиру (1%-3% в год). Что же касается резкого снижения краткосрочных инфляционных ожиданий, то, по мнению Банка Израиля, это вызвано внешними факторами (падением цен на нефть и на другие товарные ресурсы), на которые не влияет учетная ставка в Израиле, в сочетании с ожидающимся разовым удешевлением электроэнергии. Иными словами, снижение краткосрочных инфляционных ожиданий не указывает на сокращение внутреннего спроса в Израиле. Кроме того, долгосрочные рыночные инфляционные ожидания соответствуют области стабильных цен.

2. Хотя показатели ВВП за второй квартал и свидетельствуют о снижении темпов экономического роста, к ним нужно относиться с осторожностью, поскольку речь идет о предварительной оценке, которая в дальнейшем может поменяться. Слабые данные объясняются, в основном, низким уровнем капиталовложений и, главное, неудовлетворительной ситуацией в сфере экспорта (что, в свою очередь, связано с вялостью международной торговли и длительной забастовкой на предприятиях концерна «Кимикалиим ле-исраэль»). При этом объемы текущего частного потребления продолжают увеличиваться.

3. Предположение, согласно которому процентная ставка в США хотя, по-видимому, и начнет расти еще до конца нынешнего года (правда вероятность начала этого процесса уже в сентябре снизилась), темпы этого роста будут ниже прогнозирувавшихся.

4. Непрерывающаяся лихорадочная активность на квартирном рынке во всех ее проявлениях.

5. Ослабление шекеля относительно корзины валют после предыдущего заседания комиссии в конце июля.

Кроме того, Банк Израиля обращает внимание на замедлившиеся темпы роста мировой экономики и на повышение глобальных рисков, в первую очередь – рисков, обусловленных ослаблением китайской экономики. В этой связи отметим, что степень неопределенности в этом вопросе очень высока, и в настоящее время трудно оценить, как замедление в Китае повлияет на глобальную экономику вообще и на израильскую в частности. Вместе с тем, можно предположить, что последние события, приведшие к дестабилизации финансовых рынков по всему миру ввиду опасений инвесторов перед новым глобальным кризисом, приведут к тому, что процентные ставки останутся низкими дольше, чем предполагалось ранее. Поэтому не исключено, что повышение ставки в США будет отсрочено и, что еще важнее, темпы этого повышения будут гораздо медленнее, чем прогнозировалось до усиления негативных тенденций в Китае. По-видимому, это приведет и к соответствующему изменению темпов роста ставки в Израиле.

Ввиду всех этих обстоятельств и с учетом оценки ситуации монетарной комиссией центробанка («повысились риски не уложиться в заданные нормативы инфляции и экономического роста») не исключено, что уже в ближайшие месяцы мы станем свидетелями дополнительного снижения учетной ставки. Возможно даже, что такое решение будет принято уже на ближайшем заседании монетарной комиссии Банка Израиля. Вероятно принятие и других мер по смягчению монетарной политики, в том числе – посредством валютных интервенций. Конкретные шаги в этом направлении будут, разумеется, зависеть от развития экономической ситуации. К дополнительному смягчению монетарной политики могут привести, среди прочего, возобновление ревальвации шекеля относительно корзины валют, снижение инфляции до нежелательного уровня и сокращение темпов экономического роста в Израиле и в других странах.

Что же касается более длительной перспективы, то повышение ставки в Израиле будет зависеть от начального срока повышения ставки в США и от скорости этого процесса. Чем длительнее будет отсрочка, тем позже начнет меняться ставка и в Израиле.

Исключительно слабые данные экономического роста во втором квартале

По предварительной оценке ЦСБ, во втором квартале ВВП Израиля увеличился лишь на 0.3% в годовом исчислении (с учетом сезонности). Объемы производства в деловом секторе, не учитывающие правительственные расходы и некоторые другие, относительно небольшие составляющие, не только не увеличились, а уменьшились почти на 1%.

Речь, таким образом, идет о наихудших показателях со времен последнего финансового кризиса (за исключением третьего квартала прошлого года, когда темпы экономического роста резко снизились из-за военной операции «Несокрушимая скала»). Новые данные также вполне соответствуют наблюдаемой в последние годы тенденции к постепенному снижению темпов экономического роста в Израиле. Вместе с тем, к последним данным следует относиться с осторожностью, поскольку речь идет о предварительной оценке, которая впоследствии может значительно измениться, как это не раз было в прошлом. Кроме того, квартальные данные отличаются повышенным разбросом, и потому предпочтительно отслеживать тенденцию на более длительных временных промежутках. К примеру, изучение данных за всю первую половину года обнаруживает, что в этот период ВВП увеличился на 2.6% в годовом исчислении. И это по сравнению с 2.5% во

второй половине прошлого года. Кстати говоря, и в деловом секторе в январе-июне 2015 года зафиксирован рост на 2.4%. И все же, хотя оба последних показателя подобны и даже превышают показатели за предыдущее полугодие, они уступают усредненным темпам роста за несколько последних лет.

Прогноз на 2015 год в отношении ВВП и его составляющих откорректирован в сторону понижения

Анализ ВВП за второй квартал обнаруживает замедленный рост большинства его составляющих и значительное снижение показателей экспорта и хозяйственных капиталовложений. Кроме того, проверка использования всех источников, рисующая более полную картину экономической деятельности, поскольку она учитывает и импорт, а не только внутренний рынок, свидетельствует о снижении соответствующего показателя на 2.2% по сравнению с предыдущим кварталом. Это наихудший показатель со времени кризиса 2008-2009 годов, указывающий на общую хозяйственную слабость во втором квартале текущего года. И это несмотря на продолжающийся быстрый рост текущего частного потребления (на которое приходится около 80% всего частного потребления). Объемы экспорта товаров и услуг, на который приходится около трети ВВП, во втором квартале уменьшились на 12.5% в продолжение негативной тенденции в предыдущем квартале. При этом снизились все главные составляющие экспортных поставок. Без учета старт-ап компаний и алмазов - обе эти составляющие сравнительно невелики (в общей сложности, около 7% экспорта) и отличаются сильным разбросом данных – объемы экспортных поставок упали на 11.6% в годовом исчислении, и это тоже один из самых слабых показателей со времен последнего финансового кризиса. Анализ обнаруживает, что объемы экспорта (за вычетом алмазов и старт-апов) не растут уже почти три с половиной года, с начала 2012-го. Более того, на протяжении трех последних кварталов прослеживается тенденция к их постепенному уменьшению. Вместе с тем, следует отметить, что ухудшение экспортных показателей с начала года и, в частности, во втором квартале, отчасти объясняется проблемами в химической промышленности, вызванными забастовкой на предприятиях концерна «Кимикалиим ле-исраэль», который обеспечивает львиную долю отраслевого экспорта. При этом на долю химпрома приходится около 20% всего промышленного экспорта, и потому снижение поставок отрасли за рубеж значительно влияет на общие показатели экспорта. Это снижение было особенно заметно во втором квартале, пагубно отразившись на совокупном квартальном показателе. Однако и без учета химической промышленности экспорт снизился, пусть и не столь сильно. Данные свидетельствуют о продолжительной слабости в сфере промышленного экспорта. Главные причины – замедление в сфере международной торговли и усиление шекеля относительно корзины валют.

С учетом всех этих обстоятельств и в предположении, что слабость экспортного сектора будет наблюдаться и в течение нескольких следующих кварталов (хотя возможна техническая коррекция в результате ускоренных поставок за рубеж продукции химической промышленности), мы снизили наш прогноз роста экспорта товаров и услуг в 2015 году до всего 0.7% по сравнению с 1.5% в 2014-м. В сторону понижения откорректированы и остальные составляющие ВВП, за исключением общественного потребления.

Также во втором квартале вновь наблюдалось снижение капиталовложений в основные фонды – в продолжение сокращения, зафиксированного в первом квартале, хотя на этот раз снижение было не столь резким. Причина – значительное уменьшение хозяйственных инвестиций (на долю которых приходится около двух третей капиталовложений в основные фонды). Эти инвестиции снижаются уже второй квартал подряд, и ухудшение наблюдается в большинстве составляющих, среди которых машины и оборудование, транспортные средства и объекты интеллектуальной собственности.

С другой стороны, в течение двух последних кварталов увеличились инвестиции в жилищное строительство (на которые приходится около трети капиталовложений в основные фонды), главным образом – в строительство в частном секторе. Рост инвестиций объясняется рекордным уровнем спроса на квартиры. В обозримом будущем на объемы капиталовложений в жилищное строительство повлияет способность правительства повысить уровень предложения на квартирном рынке посредством ликвидации бюрократических препон, ускоренного выделения земли под строительство и расшивки узких мест (в их числе – дефицит профессиональных строительных рабочих). В заключение. Ввиду слабости экономических показателей, особенно в сфере экспорта и хозяйственных инвестиций, мы снижаем наш прогноз темпов роста ВВП в 2015 году с 3.1% до 2.6%.

Обзор мировой экономики

Экономическая активность

В течение первых семи месяцев текущего года темпы роста мировой экономики были немного меньшими, чем в прошлом году. Главная причина – слабость в ряде промышленных отраслей. В сфере же услуг, напротив, продолжается положительная тенденция, свидетельствующая об улучшении финансового положения домохозяйств. На это указывают снижение уровня безработицы в развитых странах, повышение зарплат в реальном исчислении и увеличение стоимости семейных активов ввиду биржевого подъема по всему миру, а также оживление на рынках недвижимости в большинстве стран.

В Международном валютном фонде полагают, что в этом году темпы роста мировой экономики будут примерно такими же, как и в прошлом (3.4% в 2015-м по сравнению с 3.3% в 2014 году). Следует отметить, что на протяжении последнего года ряд финансовых структур и многие независимые эксперты несколько раз корректировали в сторону уменьшения прогнозируемые темпы роста мировой экономики. К примеру, МВФ в конце прошлого года предполагал, что темпы роста в 2015 году достигнут 4%. Ухудшение прогнозов – результат как экономического замедления или застоя в некоторых крупных развивающихся странах, так и ухудшения экономической ситуации в развитых странах в начале года.

Главные факторы, осложнившие экономическую деятельность на протяжении года

Экономическая слабость в США в начале года, объясняемая, главным образом, преходящими причинами.

В первом квартале темпы экономического роста были очень низкими вследствие неблагоприятного воздействия кратковременных факторов и преходящих явлений, таких как плохие погодные условия в зимние месяцы, повлекшие за собой снижение внутреннего спроса. Еще один фактор, сдержавший экономический подъем, – забастовки работников американских портов на западном побережье США, негативно отразившиеся на объемах экспорта и импорта. Еще одна причина слабых показателей международной торговли – усиление американского доллара вследствие прогнозируемого увеличения разрыва процентных ставок в США и в большинстве других стран. Все эти неблагоприятные факторы привели к тому, что прогнозы темпов экономического роста США в течение прошлого года не раз корректировались в сторону понижения. Тут следует напомнить, что во втором и в начале третьего квартала в США наблюдалось экономическое оживление, но не столь значительное, как предполагалось большинством аналитиков.

Снижение цен на нефть увеличило покупательную способность домохозяйств, но ударило по капиталовложениям и нанесло ущерб ряду промышленных отраслей. В настоящее время цена на нефть марки WTI - около 40 долларов за баррель. А в июне прошлого года, например, она равнялась примерно 107 долларам. То есть, за год с небольшим нефть подешевела почти на 63%. Падение цен на нефть, вызванное, главным образом, избытком предложения и замедлением мирового спроса, привело к снижению цен на бензин и на электроэнергию. С одной стороны, это повысило покупательную способность населения и снизило эксплуатационные расходы фирм. Однако с другой стороны, удешевление нефти привело к сокращению капиталовложений и активности компаний, занятых добычей нефти и природного газа и связанных с ними фирм, в том числе компаний, занимающихся «зеленой» энергетикой. Негативные явления затронули не только развивающиеся, но и развитые страны с масштабными размерами добычи и переработки энергоносителей, в том числе США и Великобританию.

Существенное замедление в Китае и застой в России и Бразилии.

Все эти страны входят в четверку членов блока BRIC (Brasilia, Russia, India, China). Этот термин был введен в начале прошлого десятилетия. По мнению многих аналитиков именно эти страны располагали и до сих пор располагают наибольшим потенциалом экономического роста. До 2007 года эти страны действительно успешно развивались, однако разразившийся в 2008 году мировой экономический кризис прервал их быстрый экономический рост. Исключение – Индия, где темпы экономического подъема по-прежнему относительно велики.

Китай столкнулся со значительным экономическим замедлением вследствие перепроизводства и образования кредитного пузыря и пузыря на рынке недвижимости (подробнее – в отдельном разделе, посвященном Китаю).

Бразилия уже несколько кварталов подряд находится в экономическом застое вследствие снижения цен на сырье, уменьшения доходов в реальном исчислении и сокращения покупательной способности населения.

Рецессию в России вызвали начавшееся в середине 2014 года снижение цен на нефть и санкции, наложенные западными странами вследствие событий на Украине.

Экономическое замедление в Китае продолжится, по-видимому, и в будущем году, а экономическая ситуация в России и Бразилии, как ожидается, стабилизируется.

Долговой кризис в Греции и повышение геополитических рисков.

Правительство Греции и ее кредиторы (а это, в основном, страны – члены Еврозоны) недавно пришли к соглашению о предоставлении Греции пакета чрезвычайной помощи на сумму 86 млрд евро. Цель – спасти Грецию от банкротства. Заключение соглашения предотвратило политический кризис и, возможно, также и финансовый кризис, который мог разразиться, если бы Греция покинула Еврозону. Переговоры длились почти полгода и сопровождались высказываниями прямо противоположных мнений в отношении последствий банкротства Греции. Атмосфера на финансовых рынках была омрачена, и торги сопровождались высокими колебаниями. Так или иначе, пакет чрезвычайной помощи Греции – временное решение, и велика вероятность того, что вскоре тема греческих долгов вновь станет на повестку дня.

Негативное влияние и на мировую экономику в целом и на отдельные страны оказывают также конфликт между Украиной и Россией и военные действия на Ближнем Востоке. Рост геополитических рисков способен омрачить атмосферу на мировых рынках, сдержать спрос и привести к новому снижению прогнозов экономического роста в краткосрочной и/или среднесрочной перспективе.

Согласно последней оценке Международного валютного фонда, в 2016 году объемы мировой экономики увеличатся на 3.8%, что немного больше по сравнению с прогнозом МВФ на текущий, 2015 год. Причина – прогнозируемое ускорение экономического

подъема в США на фоне устойчивого внутреннего спроса. Улучшение экономической ситуации в США благотворно скажется и на соседях – Канаде и Мексике. В этих странах темпы экономического роста тоже обещают немного ускориться в будущем году. Кроме того, на темпах роста мировой экономики положительно скажется экономическое оживление в большинстве стран Евразии, в первую очередь – в крупных государствах, таких как Германия, Франция, Италия и Испания. Экономический подъем в этих странах подпитывают увеличение спроса на кредиты и повышение спроса на продукцию европейских фирм из-за снижения обменного курса евро по сравнению с прошлым годом. Вместе с тем, важно отметить, что в ближайшие годы темпы экономического роста в большинстве развитых стран будут очень умеренными, в частности – из-за медленного повышения производительности труда и объемов производства в США. Это, в свою очередь, объясняется уменьшением доли экономически активного населения на американском рынке труда, старением населения и снижением капиталовложений по отношению к объемам производства.

Темпы экономического роста в развивающихся странах обещают увеличиться. В лучшую сторону в этом смысле выделяется Индия, в отношении которой прогнозируется рост экономики на 7.5%. В других крупных развивающихся странах темпы экономического роста будут, по-видимому, ниже. В Бразилии и России в следующем году наступит экономическая стабилизация, а в Китае экономика продолжит замедляться. Это усложнит также экономическую ситуацию в соседних странах, а в конечном счете негативно скажется и на глобальной экономике. Неблагоприятные тенденции в Китае отражаются на его главных торговых партнерах – странах, где экспорт является одним из главных источников экономического роста. Среди них – Южная Корея, Малайзия, Вьетнам и страны из других регионов, специализирующиеся на экспорте природных ресурсов. Поэтому не исключено, что прогнозируемые темпы роста мировой экономики будут откорректированы в сторону понижения еще и по этой причине.

Уровень инфляции

В большинстве стран мира инфляция (темпы роста потребительских цен) в прошлом году значительно снизилась в продолжение тенденции, наблюдающейся уже в течение нескольких лет. Сильнее всего снизилась инфляция в странах, импортирующих сырье в повышенных размерах (нетто). Причина, разумеется, - резкое удешевление нефти и других сырьевых ресурсов, начавшееся в середине 2014 года. В большинстве развитых стран уровень инфляции в настоящее время нулевой, а в некоторых странах – даже отрицательный. Значительное снижение уровня инфляции зафиксировано и в ряде развивающихся стран.

Однако есть и страны, пострадавшие от высокой инфляции в результате резкой девальвации местных валют, финансовых потрясений и по другим причинам.

В последнее время тенденция к снижению цен на сырьевые ресурсы продолжилась ввиду опасений перед экономическим замедлением в Китае, и в краткосрочной перспективе это способно еще более снизить цены на импортируемые товары. Оценивая перспективы, можно предположить, что в будущем году и на протяжении нескольких ближайших лет цены на сырье будут постепенно расти на фоне умеренного спроса и избытка производственных мощностей в ряде стран.

При таком развитии событий подтвердятся прогнозы, согласно которым инфляция в ближайшие годы будет невысокой ввиду сдержанного роста цен, в первую очередь – в развитых странах. Эта оценка может измениться под влиянием рыночных потрясений и сокращения предложения из-за неблагоприятных погодных условий, изменения к худшему геополитической ситуации или искусственного уменьшения предложениями правительствами или международными структурами.

Монетарная политика: процентные ставки останутся низкими дольше, чем предполагалось (Lower for Longer)

Вследствие уменьшения инфляции, замедления промышленного производства по всему миру и повышения глобальных рисков центробанки многих стран в течение последнего года снизили процентные ставки до нуля, а некоторые – и до отрицательного уровня. Как известно, некоторые центробанки используют и другие инструменты монетарной политики, чтобы удерживать на низком уровне краткосрочные и долгосрочные процентные ставки с целью поощрения спроса и предложения на кредитном рынке и стимулирования хозяйственной активности. К примеру, Европейский центральный банк (ЕЦБ) в начале года, после того, как процентная ставка в Еврозоне опустилась до нуля, объявил о программе количественных послаблений (Quantitative Easing), подобной программе, ныне проводимой в Великобритании, а еще совсем недавно и в США. Программа ЕЦБ предусматривает выкуп гособлигаций стран, входящих в Еврозону, и других финансовых активов.

Некоторые центробанки развивающихся стран в прошлом году тоже снизили процентные ставки, ссылаясь на замедление темпов экономического роста и риски, угрожающие экономическому подъему. Китайский центробанк «перешел на повышенную передачу»: стремясь удержать темпы экономического роста, центробанк снизил процентную ставку и уменьшил нормы достаточности капитала для местных коммерческих банков, чтобы поощрить их деятельность в сфере кредитования. Кроме того, были приняты меры, способствующие девальвации юаня по отношению к американскому доллару. Цель – повысить конкурентоспособность китайских товаров и поддержать местных экспортеров. Мы полагаем, что на протяжении ближайшего года в некоторых странах, в первую очередь, в развивающихся странах, пострадавших от экономического замедления в Китае, процентные ставки будут снижены ввиду низкой инфляции и невысоких темпов экономического роста.

Можно также предположить, что монетарная политика и в целом, по всему миру, останется мягкой в течение более длительного срока, чем предполагалось ранее. В отличие от тенденций в большинстве стран мира, в США в недалеком будущем ожидается начало роста процентной ставки ФРС – впервые за последние семь лет и после того, как ставка опустилась до исторически низкого уровня 0%-0.25%. По нашей оценке, повышение ставки может начаться еще в этом году. В последнее время члены Комитета по открытым рынкам (FOMC), отвечающие за монетарную политику ФРС, в том числе заместитель главы ФРС Стенли Фишер не раз высказывали опасения перед слишком низким уровнем инфляции. Согласно официальной позиции ФРС, ставка начнет расти, когда в FOMC уверятся в том, что инфляция – на пути к 2-процентному уровню в среднесрочной перспективе, а ситуация на рынке труда при этом продолжает улучшаться. В настоящее время на американском рынке труда действительно наблюдается улучшение, но инфляция все еще находится на очень низком уровне.

В течение последнего месяца наблюдалось снижение цен на нефть и удешевление других сырьевых ресурсов вследствие повышения рисков, угрожающих мировой экономике ввиду замедления в Китае и его влияния на международную торговлю вообще и на цены сырья в частности. В результате инфляционные ожидания в США вновь снизились, и поэтому не исключено, что ФРС предпочтет переждать несколько месяцев и начнет повышать процентную ставку только в декабре, а то и в начале следующего года. Но даже если ставка начнет расти еще в текущем году, этот рост, по крайней мере в начале, будет очень медленным и постепенным.

Обзор рынка капитала

Рынок облигаций

Усиление опасений перед ухудшением ситуации в китайской экономике привело к снижению доходности облигаций.

В Израиле снижение доходности государственных облигаций на все сроки наблюдается с июня. Подобная тенденция прослеживается во многих развитых странах, включая США и Еврозону.

В Израиле снижение доходности гособлигаций объясняется, главным образом, внешними факторами, прежде всего – усилением опасений перед замедлением китайской экономики и влиянием этого замедления на экономику всего мира. Ввиду значительного влияния Китая на соотношение спроса и предложения на мировых товарных рынках, цены на сырье в последние месяцы продолжили снижаться. Причина – оценки, согласно которым замедление китайской экономики и перепроизводство приведут к значительному увеличению предложения на ряд сырьевых ресурсов. Неблагоприятная тенденция в Китае угрожает негативно отразиться на всей мировой экономике и, в том числе, на Израиле, во многом зависящем от конъюнктуры на мировых рынках – как товарных, так и финансовых. Следует отметить что несмотря на снизившиеся в последнее время показатели доходности израильских гособлигаций, они все еще выше, чем во втором квартале, когда доходность опустилась до исторически низкого уровня под влиянием мягкой монетарной политики, проводимой Банком Израиля и программы количественных послаблений, реализуемой в Еврозоне.

Факторы, которые повлияют на израильские гособлигации.

Существуют несколько разнонаправленных факторов, отражающихся на рынке гособлигаций в Израиле в краткосрочной и среднесрочной перспективе. Часть факторов способствуют удержанию доходности на низком уровне, и именно они сегодня преобладают на рынке. Другие факторы, напротив, действуют в направлении роста доходности. Среди основных факторов, поддерживающих нынешний, низкий уровень доходности, – относительно низкие темпы роста мировой экономики, проблематичные составляющие этого роста, не включающие в себя увеличение капиталовложений в основные фонды, а базирующиеся большей частью на кратковременных финансовых инвестициях, а также - низкий уровень инфляции в большинстве стран и оценки участников рынка, согласно которым процентные ставки в ведущих странах еще долгое время будут оставаться на низком уровне.

С другой стороны, главным фактором, способным в течение ближайшего года привести к росту доходности облигаций по всему миру, является планируемое начало длительного процесса повышения процентной ставки в США – впервые с декабря 2008 года. Мы полагаем, что ФРС начнет повышать ставку в ближайшее время – возможно, еще в этом году или же на протяжении первого квартала следующего, 2016 года.

Существуют и местные факторы, способные повлиять на рынок израильских гособлигаций. Среди них – объемы мобилизации капитала правительством (в последнее время размеры эмиссии были относительно небольшими), динамика обменного курса шекеля и возможная коррекция цен на нефть и другие сырьевые ресурсы, что повлияет на инфляцию в Израиле.

Для рынка корпоративных облигаций характерна высокая волатильность под влиянием событий на рынке гособлигаций.

С начала года индекс корпоративных облигаций вырос на 2%. Большая часть этого прироста пришлась на первые два месяца 2015 года, а с тех пор торги сопровождались

колебаниями с некоторым превалированием тенденции к понижению котировок. Причина – слабость ряда промышленных отраслей и экспортного сектора. Можно предположить, что в дальнейшем на рынок корпоративных облигаций будут влиять оживление в экономике и тенденции на рынке государственных облигаций

Рынок акций

Повышенные колебания и понижения биржевых котировок из-за опасений перед кризисом в Китае.

Под влиянием опасений перед возможностью кризиса в Китае и его последствиями для мировой экономики уровень рыночных колебаний в последнее время значительно повысился. Индекс волатильности для «S&P 500», известный как индекс VIX, рассчитываемый на основе встроенной волатильности опционов на «S&P 500», сегодня примерно вдвое выше своего усредненного значения за последний год.

Индекс VIX для тель-авивской фондовой биржи тоже превышает усредненное значение за последний год. Высокие рыночные колебания сопровождались значительным снижением курсов акций. С 18 августа по 3 сентября индекс «ТА 100» снизился почти на 7%, а в середине этого периода понижения достигали и 10%. Еще один фактор, приведший в последние месяцы к увеличению волатильности рынков, - долговой кризис в Греции и первые трещины в казавшемся до того монолитном блоке европейского валютного союза. В августе греческое правительство достигло соглашения с ЕС, и Греции был предоставлен рассчитанный на три года пакет чрезвычайной помощи, который воспрепятствует банкротству страны и позволит избежать выхода Греции из Еврозоны, по крайней мере, в течение ближайших лет. В долгосрочной же перспективе вероятность выхода Греции из европейского валютного союза все еще существует, и различные прогнозы по этому вопросу повлияют на уровень рыночных колебаний в среднесрочной перспективе. Что же касается краткосрочной перспективы, то существует еще ряд факторов, способных воздействовать на уровень биржевых колебаний. Среди них, опять-таки, опасения перед кризисом в Китае и его влиянием на мировую экономику, оценки в отношении начала срока повышения процентной ставки в США, изменения в ценах на сырьевые ресурсы вообще и на нефть в частности, а также повышение геополитических рисков.

В исторической перспективе биржевая динамика все еще укладывается в долгосрочную положительную тенденцию.

Понижения последнего времени на тель-авивской бирже начались в то время как ведущие индексы зарубежных бирж достигли уровней, близких к своим максимумам за всю историю.

Например, индекс «S&P 500» сегодня примерно на 27% выше своего рекордного уровня накануне кризиса 2008 года, некоторые европейские индексы тоже превышают свои предкризисные значения семилетней давности. Поэтому и можно утверждать, что на зарубежных биржах продолжается многолетняя положительная тенденция. Что же касается тель-авивской биржи, то с начала года индекс «ТА 100» повысился на 8% в продолжение 10-процентного роста в 2014 году. Положительной тенденции на биржах всего мира поспособствовал нулевой уровень процентных ставок в развитых странах и продолжающееся оживление в США, Великобритании и Еврозоне.

Положительная тенденция распространилась на большинство секторов израильской биржи

Особенно сильными были повышения в банковском секторе и в секторе недвижимости. На повышение акций строительных компаний повлияли положительные тенденции в секторе – увеличение капиталовложений в строительство, высокий спрос на жилье и дальнейший рост цен на квартиры. Индекс банковский акций повысился с начала года на

12% вследствие высокой результативности банков, оптимистичных прогнозов на будущее ввиду высокого спроса на кредиты со стороны домохозяйств и повышения эффективности работы банковских учреждений. В прошлом году индекс снизился на 4% вследствие ужесточения регуляции, низкого уровня процентных ставок и острой конкуренции с небанковскими структурами в сфере кредитования делового сектора.

В худшую сторону с начала года выделяются акции биотехнологических компаний. Негативная тенденция в этом секторе началась еще в прошлом году и объясняется она неудовлетворительными результатами ряда крупных компаний, представленных в индексе. В настоящее время индекс биотехнологических компаний находится на самой низкой отметки со времени его появления в марте 2010 года.

Экономика совместного потребления. Макроэкономические аспекты

Что такое экономика совместного потребления, и каковы ее масштабы?

В последние годы вокруг разнообразных способов совместного использования ресурсов развернулась кипучая деятельность. Вся она основывается на принципе, согласно которому любой неиспользуемый товар можно сдать в аренду или использовать совместно. Особенно удобно «делиться» с помощью специальных Интернет-платформ, позволяющих напрямую связать поставщика и клиента. Одно из преимуществ экономики совместного потребления, за которые потребитель готов платить, - получение товаров и услуг по принципу «То, что я хочу, и когда я хочу». По оценке компании Deloitte («The Sharing Economy: Share and Make Money. How Does Switzerland Compare?»), в 2013 году объемы экономики совместного потребления составляли около 26 млрд долларов, а согласно отчету Евросоюза («The Sharing Economy, Accessibility Based Business Models for Peer-to-Peer Markets, Business Innovation Observatory»), речь идет о рынке с потенциалом роста на 25% в год.

Экономика совместного потребления укоренилась в самых разных сферах, включая краткосрочную аренду квартир, перевозки, уборку, доставку товаров, внутренний дизайн помещений, покраску, автостоянки, приготовление блюд, покупку подержанных вещей, одежду, офисные услуги, финансирование и многое другое.

Главные преимущества экономики совместного пользования таковы: низкая стоимость поиска, максимальная гибкость в обеспечении клиента товаром или услугой и широкий ассортимент. С точки зрения макроэкономики, совместное потребление предоставляет возможности более эффективного использования ресурсов и менее расточительного потребления товаров и услуг.

Капиталистические корни

Термин «Экономика совместного потребления» может исказить суть этого явления, поскольку речь идет вовсе не о филантропии. Успех этой модели базируется на ясных экономических основах и вполне определенных ценах на товары и услуги. В рамках этой модели люди поставляют друг другу товары и услуги и получают за это плату. Речь идет о новой версии рыночной экономики во всех смыслах. Совместное потребление – более демократичный вариант экономики: ресурсы распределены среди многих людей, и их совместное использование основывается на общественном доверии и на общественном же капитале. В конце 2014 года компания PWC провела масштабное исследование на эту тему и представила его результаты в недавно опубликованном отчете «Consumer Intelligence Series: “The Sharing Economy»». По мнению почти 80% респондентов, совместное потребление укрепляет общество, а 63% считают эту модель еще и увлекательной.

Экономика совместного потребления зародилась и начала активно развиваться в США, оплоте капитализма. Именно там около 20 лет тому назад появилась и расцвела Ebay – крупнейшая в мире Интернет-площадка для организации аукционов. Мощный прилив начался после глобального финансового кризиса 2008-2009 годов и, по-видимому, вследствие этого кризиса. В этой сфере появилось множество стартапов, таких как Airbnb, Uber, Lending Club и WeWork. Большая часть разработок по-прежнему ведется в США, оттуда же поступает и львиная доля финансирования.

Эта деятельность легко может принять глобальный характер, завоевывая новые рынки и сердца все новых и новых клиентов. Экономика совместного потребления поощряет «микроинициативы» - любой человек сравнительно просто может стать поставщиком и таким образом повысить свои доходы и лучше использовать свои ресурсы и личные способности.

Вместе с тем, было бы ошибкой полагать, что экономика совместного потребления относится только к сделкам между частными лицами (P2P), и что компании в этой сфере не действуют. Это не так. Речь идет о сотрудничестве и взаимной торговле посредством электронных площадок всех желающих, включая компании, частных лиц и некоммерческие организации. Крупнейшие компании, такие как Google, Avis, General Electric, Citibank и Hyatt ищут способы «оседлать» новую мощную тенденцию и стать участниками экономики совместного потребления.

Экономическая привлекательность этой модели выражается и в непрерывно растущих инвестициях в эту сферу. По данным компании Deloitte, к 2014 году совокупные инвестиции в стартап компании, ведущие разработки в этой сфере, достигли 12 млрд долларов. Отметим, что кроме частной мобилизации капитала стартапами, эмиссии на общую сумму около 5 млрд долларов провели уже закрепившиеся в этой области компании, такие как Airbnb, Uber, Lyft и Kuauudu.

Притягательность экономики совместного потребления растет, и эта сфера деятельности быстро развивается. Использование инструментов и подходов, свойственных экономике совместного потребления, ширится с каждым годом, и сегодня элементы этой модели присутствуют в более, чем 200 странах. По данным опроса компании PWC, около 44% респондентов знакомы с теми или иными инструментами экономики совместного потребления, а пользуются ими почти 19% опрошенных. В США этот рынок пользуется особой популярностью среди молодежи, семей с детьми младше 18 лет и людей со средними доходами.

Не исключено, что экономические показатели, такие как ВВП, объемы частного потребления и индикаторы рынка труда все еще не отражают сколько-нибудь удовлетворительным образом масштабы экономики совместного потребления. Поэтому можно предположить, что официальные данные о занятости, объемах производства и международной торговле искажены и уступают их действительным размерам. Возможно даже, что данные о том, что после кризиса 2008-2009 годов темпы экономического роста в США снизились, объясняются тем, что статистика не в полной мере учитывает размеры экономики совместного потребления и ее вклад в модернизацию и более эффективное использование ресурсов.

Президент Федерального резервного банка в Сан-Франциско недавно заявил, что мало того, что неточны данные об объемах производства в США, возможно, что данные по инфляции завышены, поскольку не учитывают снижения цен, и стоимости производства в результате распространения экономики совместного потребления.

Неверный расчет различных экономических индексов в свою очередь угрожает принятием ошибочных экономических решений, например – слишком ранним началом повышения процентной ставки ФРС.

Можно предположить, что когда статистические модели будут точнее учитывать деятельность в этой сфере, выяснится, что реальные темпы экономического роста превышают показатели, рассчитанные по старой методологии, а инфляция на самом деле

ниже, чем это предполагалось на основании прежних расчетов. Хотя официальные учреждения, занимающиеся статистикой, затрудняются оценить масштабы деятельности, связанной с экономикой совместного потребления, различные опросы показывают, что ее влияние весьма значительно, и что совместное потребление приводит к существенной экономии ресурсов.

Ахиллесова пята

Хотя идея совместного потребления и не нова, Интернет и смартфоны придали этому явлению совершенно новый размах. Объемы рынка, скорость и уровень доступности беспрецедентно возросли. В результате структурные изменения наблюдаются и в экономике и в потребительском поведении и в методах заключения сделок. Все это требует новых регулирующих правил и законодательства, призванных обеспечить честную конкуренцию, защиту прав потребителей и поставщиков, охрану безопасности клиентов и упорядоченную уплату налогов.

Как представляется, особую проблему представляет именно налогообложение сделок в рамках экономики совместного потребления, особенно если речь идет о деятельности, пересекающей страны и границы. В конечном счете, неудача в решении этой проблемы может повлечь за собой недополучение налогов, а значит снизить и финансирование услуг, предоставляемых государством населению.

В настоящее время законодательная база, правила регуляции и система налогообложения не успевают за бурно развивающейся экономикой совместного потребления. Кроме того, совсем не ясно, насколько актуален стандартный, конвенциональный подход законодательной практики применительно к реалиям экономики совместного потребления. Именно поэтому различные платформы, используемые в этой модели экономики, пытаются ввести свои методы регулирования и варианты, альтернативные конвенциональному законодательству, такие как рейтинги и немедленная обратная связь, в рамках которой сообщается о случаях, когда поставщик или клиент «играют не по правилам».

По результатам опроса PWC выяснилось, что 89% респондентов считают экономику совместного потребления основанной на доверии между клиентами и поставщиками услуг. При этом 72% выразили опасения перед отсутствием стандартов в предоставлении услуг, а 69% заявили, что не будут пользоваться услугами поставщика в отсутствие рекомендаций от надежного источника.

Вместе с тем, механизмы самодетальной регуляции, основанные на репутации и рейтингах недостаточны для того, чтобы в полной мере упорядочить деятельность в рамках экономики совместного потребления и надлежащим образом обеспечить права и обязанности участников рынка. Это один из вопросов, требующих решения, которое позволит еще более расширить масштабы деятельности в этой сфере.

«Китаеустойчив» ли мир?

Негативный настрой на финансовых рынках и ускорение оттока капитала из Китая из-за опасений перед экономическим кризисом в стране

В последнее время торги на финансовых рынках всего мира сопровождаются высокими колебаниями и понижениями курсов акций и корпоративных облигаций. Причина – неустойчивость китайского рынка капитала. С середины июня Шанхайская фондовая биржа упала почти на 40%. Резкие понижения в Китае негативно отразились на биржах всего мира, включая рынки США и Европы, поскольку положение дел в КНР значительно влияет на всю мировую экономику (на долю Китая приходится около 16% всей мировой

экономики). Негативный настрой на финансовых рынках вызван опасениями инвесторов перед экономическим кризисом в Китае. У инвесторов действительно есть основания для тревоги: в последние месяцы публикуются данные, свидетельствующие о замедлении китайской экономики, начавшемся еще несколько лет назад. Участники рынка все чаще опасаются развития финансового кризиса в стране на фоне постоянного повышения кредитных рисков.

Следует отметить, что одна из причин резких понижений на китайской бирже – коррекция цен в ответ на мощный, 120-процентный (!) рост биржи с июня 2014-го по июнь 2015 года (в долларовом исчислении).

В то время как торги на других биржах сопровождались очень умеренными повышениями, а то и понижениями котировок, биржа в Китае бурно росла, и одна из причин – дешевые кредиты, выдававшиеся китайцам для инвестиции в акции. Результатом стало раздувание пузыря на Шанхайской бирже.

В Китае продолжается экономическое замедление, угрожающее продлиться до конца года и продолжиться в будущем году

Во втором квартале ВВП Китая увеличился на 7% по сравнению со вторым кварталом прошлого года. Такими же были темпы роста и в первом квартале в продолжение прослеживаемой на протяжении последних годов тенденции к постепенному замедлению экономического роста. Среди факторов, сдерживающих этот рост, - замедление хозяйственных капиталовложений (с 15%, в среднем, в течение 20007-2010 годов до 7% в 2014-м) и частного потребления вследствие негативного настроения, вызванного опасениями китайцев перед раздуванием кредитных пузырей на рынке жилья и в кредитной сфере. Кроме того, негативный настрой на финансовых рынках объясняется наблюдаемым в последние годы замедлением внешнего спроса, сказывающимся на промышленности и ведущим к перепроизводству в некоторых отраслях и к соответствующему замедлению иностранных инвестиций.

Значительно ослаб и китайский экспортный сектор, в последние, докризисные годы являвшийся основным двигателем экономики Китая (в течение 2000-2007 годов объемы китайского экспорта увеличивались, в среднем, на 20% в год). Эта слабость объясняется вялостью международной торговли, но не только этим. В последние годы накладные производственные расходы в Китае заметно увеличились вследствие роста зарплат, и в сочетании с последовательным укреплением местной валюты это привело к снижению конкурентоспособности китайских производителей на международных рынках.

Указанные факторы способны и далее сдерживать спрос на китайскую продукцию, хотя производственные расходы в Китае все еще сравнительно невелики. Прогнозируется, что в 2015 году темпы роста китайского экспорта немного снизятся по сравнению с прошлогодними и составят 6.2%.

Ожидается, что темпы экономического роста в Китае продолжат снижаться не только до конца текущего года, но и в следующем году. По существующим прогнозам, в 2015 году темпы экономического роста в Китае составят 6.8%, это на 0.6 процентного пункта меньше, чем в 2014-м. Предполагается также, что на протяжении 2015-2017 годов среднегодовые темпы экономического роста составят 6.3%. Для сравнения: в 2003-2008 годах этот показатель был равнее 11.3%. Более того, по нашей оценке, существует немалая вероятность того, что все эти прогнозы будут откорректированы в сторону понижения.

Главные риски, угрожающие экономике Китая

Один из рисков – избыток предложения на квартирном рынке, уже приведший к снижению цен на квартиры в 2014 году на 5% по сравнению с предыдущим годом.

Поэтому в строительном секторе продолжается замедление, отражающееся на связанных со строительством областях и на китайской экономике в целом. В первой половине 2015 года спрос на жилье немного повысился вследствие снижения процентных ставок и воздействия на потенциальных покупателей эффекта богатства, но риск кризиса в этом секторе все еще высок.

Еще один риск – продолжающееся уже несколько лет удлинение финансового рычага. Долги делового сектора Китая (без учета финансового подсектора) равны 160% от ВВП по сравнению со 110% в США. А финансовые долги нетто (по отношению к финансовым активам) китайских домохозяйств повысились с 15% в 2007 году до 28% в 2013-м, то есть, почти удвоились. Мы полагаем, что с 2013 года долги домохозяйств значительно выросли. По нашей оценке удлинившиеся в последние годы финансовые рычаги в деловом секторе и среди домохозяйств в сочетании с неупорядоченностью китайского кредитного рынка, его недостойной прозрачностью и отсутствием надлежащего управления кредитными рисками представляют собой опасность для всей китайской экономики. Следует также отметить, что для китайского рынка капитала тоже характерны очень длинные финансовые рычаги (в первую очередь это относится к частным инвесторам), и это явление представляет собой известный риск не только для финансовых рынков Китая, но и для китайской экономики в целом – в случае развития длительной негативной тенденции сойдет на нет «эффект богатства», и серьезный удар будет нанесен по финансовым фирмам.

Политические и социальные риски. Их в Китае тоже немало. Один из них - неблагоприятное положение домохозяйств, признаком которого является относительно низкий ВВП на душу населения. Поэтому, если экономическое замедление в Китае продолжится, и финансовое положение домохозяйств ухудшится, можно будет ожидать увеличения социальной напряженности в стране. Если фискальная политика и реформы китайских властей окажутся неэффективными, недовольство населения повысится. Это ослабит режим и, в конечном счете, приведет к тому, что все более широкие круги общественности будут требовать перемен и прихода к власти руководителей, которые будут лучше справляться со стоящими перед Китаем проблемами и делать для населения больше, чем их предшественники. Если эти перемены не будут плавными и постепенными, возникнет опасность для упорядоченного функционирования китайской экономики. В случае продолжительных по времени потрясений опасность будет угрожать и всей мировой экономике.

К этому следует добавить малую прозрачность политики китайских властей, которая затрудняет детальный анализ происходящего в этой стране и оценку рисков, сопутствующих экономической деятельности. Это, кстати говоря, одна из причин наблюдающегося ныне оттока иностранного капитала из Китая.

Центробанк пытается поддержать экономику и успокоить рынки, смягчая монетарную политику и вмешиваясь в торги на валютном рынке

Вследствие экономического замедления, роста хозяйственных рисков, снижения инфляции и неблагоприятной атмосферы на финансовых рынках центробанк Китая принял ряд мер по смягчению монетарной политики. Дополнительные шаги в этом направлении были предприняты в течение последнего года. Так, процентная ставка была несколько раз подряд снижена, и сегодня она равна 4.6% по сравнению с 6% в октябре 2014 года. Несколько раз в течение последнего года снижалась и ставка на вклады в депозиты, и сегодня она составляет 1.75%. Снижено и требуемое соотношение между депозитами и активами – это позволяет банкам увеличить масштабы кредитования. 11 августа власти объявили о новой политике в отношении обменного курса, которая позволит устанавливать обменные курсы юаня в соответствии с рыночными силами, на основании спроса и предложения. Это объявление привело к значительной девальвации

юаня. По нашей оценке, ухудшение экономической ситуации в Китае, отток финансовых инвестиций из страны и смягчение монетарной политики приведут к дальнейшей девальвации юаня, по крайней мере – в краткосрочной перспективе.

Цель принятых мер – восстановить доверие инвесторов к китайскому рынку и местной экономике. Однако множество несогласованных между собой мер привели к обратному результату – степень неопределенности повысилась, инвесторы восприняли предпринятые шаги как панические, и волатильность рынков еще более возросла. Реакция инвесторов отражает их недоверие к способности властей стабилизировать финансовые рынки и экономическую ситуацию, а также сомнение в правдивости публикуемых правительством экономических данных.

Оценивая перспективы, мы полагаем, что на протяжении ближайшего года власти Китая продолжат предпринимать шаги по смягчению монетарной политики с целью сдержать экономическое замедление.

В течение последнего года валютные резервы Китая снизились и, как ожидается, в краткосрочной перспективе продолжат снижаться

Внешнеторговые счета Китая демонстрируют высокую финансовую прочность и способность властей противостоять ухудшению экономической ситуации, по крайней мере – в краткосрочной перспективе. На протяжении последних лет Китай располагал профицитом на текущем счете, и можно предположить, что так будут обстоять дела и в ближайшие годы. Кроме того, внешние долги Китая уступают долгам других стран Китаю, а валютные резервы КНР составляют около 3.7 трлн долларов. Следует отметить, что с середины прошлого года наблюдается постепенное уменьшение валютных запасов (в июне 2014-го они составляли около 4 трлн долларов) ввиду повышенного спроса делового сектора на инвалюту, удовлетворенного за счет валютных резервов страны, и необходимости выделения ассигнований, необходимых для вмешательства в валютные торги. Но дело не только в этом. Еще один фактор, поспособствовавший уменьшению валютных резервов Китая, - значительное изменение валютных кросс-курсов, начавшееся как раз с середины 2014 года. Дело в том, что валютные резервы исчисляются в долларах США, и потому усиление доллара влечет за собой снижение валютных резервов, номинированных в других валютах. Ввиду ожиданий на продолжение вмешательства китайских властей в экономическую ситуацию вообще и финансовые рынки в частности, аналитики полагают, что в будущем году валютные запасы страны продолжат уменьшаться. Следует напомнить, что значительная часть валютных резервов Китая инвестирована в государственные облигации США и других стран, включая Японию и страны Еврозоны. Поэтому снижению валютных запасов будет сопутствовать реализация части этих облигаций, а это, в свою очередь, сдержит давление в сторону уменьшения доходности облигаций.

Правительственная политика направлена на снижение рисков и преодоление снижающихся темпов экономического роста

По нашей оценке, на экономической ситуации в Китае в ближайшее время самым существенным образом отразится экономическая политика правительства и монетарная политика центробанка. Правительство, по-видимому, продолжит увеличивать свои расходы посредством инвестиций в инфраструктуру и капиталовложений в промышленные объекты (аэропорты, шоссе, туннели и тому подобное) с намерением поддержать занятость и уровень внутреннего спроса. Этому поспособствуют и другие принятые правительством меры, в том числе снижение налогов и помощь экспортерам. Кроме того, в последние годы правительство Китая проводит реформы, которые поспособствуют устойчивому экономическому развитию в среднесрочной

перспективе. Среди этих реформ – либерализация финансовых рынков, меры по усилению конкуренции в ряде промышленных отраслей, приватизация государственных компаний, сокращение вмешательства в функционирование валютного рынка, поощрение иностранных инвестиций путем повышения прозрачности и снятия барьеров, препятствовавших проникновению иностранцев в определенные хозяйственные области, и усиление контроля над кредитным рынком (главным образом, посредством ограничений теневого рынка).

Часть этих мер поспособствуют сдерживанию экономического замедления уже в обозримом будущем, другие приведут к повышению эффективности производства и тем самым поспособствуют повышению темпов экономического роста в среднесрочной перспективе.

Следует отметить, что у повышения правительственных расходов есть и другая сторона – рост бюджетного дефицита и повышение уровня государственных долгов. Сегодня представляется, что эти показатели вырастут незначительно, однако в случае дополнительного ухудшения ситуации, тем более, если выяснится, что действительные данные значительно хуже официальных, правительству придется пойти на гораздо более резкое смягчение своей фискальной политики.

Пищевая промышленность – отраслевой обзор

Введение

Пищевая промышленность – одна из традиционных промышленных отраслей и для нее характерен сравнительно низкий уровень технологичности продукции. Согласно определению ЦСБ, к пищевой промышленности относятся предприятия, занятые производством продуктов питания для людей и животных из сельскохозяйственного и лесного сырья, а также из морепродуктов. Сюда же относится производство полуфабрикатов, которые не обязательно являются продуктами питания. Кроме того, к пищевой промышленности относятся предприятия, по выпуску минеральной воды, производству соков, легких прохладительных напитков, а также предприятия, изготавливающие и импортирующие алкогольные напитки.

К самым крупным производителям продуктов питания относятся «Тнува», «Осем», «Штраус» и «Хевра ле-машкаот».

По данным опубликованного в июне 2015 года исследования, на конец 2011 года в Израиле действовало около 2.700 предприятий пищевой промышленности. При этом более половины занимались выпечкой мучных изделий. В секторе напитков действуют около 200 предприятий, большая их часть занята производством алкогольных напитков. Предприятия пищевой промышленности, включая сектор производства напитков, работают, главным образом, на местный рынок.

Отрасль отличается очень высокой концентрацией – значительная часть рынка принадлежит нескольким крупным производителям, и некоторые из них являются монополистами в отдельных сегментах (48% приходится на пятерку ведущих производителей).

Макроэкономический анализ

В первой половине 2015 года индекс промышленного производства в секторе продуктов питания снизился на 1.3% по сравнению с аналогичным периодом 2014-го, а индекс промышленного производства в секторе напитков и табачных изделий – на 3.6%.

По сравнению с предыдущим полугодием: индекс промышленного производства в секторе продуктов питания снизился на 1.4%, а в секторе напитков и табачных изделий, напротив,

зафиксирован рост на 2.5%. В целом можно отметить, что с 2014 года в отрасли наблюдается снижение объемов производства.

Слабость демонстрируют и другие отраслевые показатели, в том числе индексы продаж и занятости, которые указывают на длительный застой. Надо сказать, что застойные явления в отрасли кажутся странными, поскольку принято считать, что пищевая промышленность выигрывает от жесткого спроса на свою продукцию и от прироста населения, составляющего около 1.8% в год. Ниже приведены возможные причины этой слабости.

Общественный протест и его последствия

Напомним, что волна общественных протестов накатила на Израиль в конце 2011 года. Именно тогда на повестку дня встал вопрос о дороговизне продуктов питания в стране. Одним из результатов оживленных дискуссий стало изменение потребительских привычек израильтян, повлиявшее на уровень спроса на продукцию пищевой промышленности.

Регуляция

В последние годы дороговизна жизни вообще и продуктов питания в частности обращает на себя повышенное внимание израильских регулирующих органов. Соответственно, в последнее время было создано несколько комиссий, вплотную занимавшихся этой проблемой. По результатам их работы были приняты законы, ограничивающие деятельность компаний отрасли в различных областях и поощряющие конкуренцию в пищевой промышленности. Пример – закон о продуктах питания («хок ха-мазон»), направленный на снижение цен и поощрение конкуренции среди поставщиков и торговых сетей посредством повышения прозрачности цен, обеспечения выигрышного места на магазинных полках товарам мелких производителей и реализации ряда других подобных мер. Напомним также, что в течение двух последних лет был введен контроль над ценами еще нескольких видов продуктов питания (сливки, мягкие творожные сыры и другие).

Структурные реформы в секторе розничной торговли

В последние годы в розничной торговле наблюдаются значительные перемены, приведшие к обострению конкуренции, к снижению цен и, соответственно, к ухудшению финансовых отчетов крупных торговых сетей («Мега» и «Суперсаль»). Структурные реформы в сфере розничной торговли влияют и на производителей продуктов питания, ведь продуктовые сети и магазины – основные клиенты предприятий пищевой промышленности. Чем хуже финансовая ситуация розничных продавцов, тем выше уровень риска для пищевого сектора.

Параллельный импорт и частные бренды

В последнее время наблюдается увеличение параллельного импорта продуктов питания, и правительство поддерживает эту тенденцию. Кроме того, торговые сети все чаще вводят собственные торговые бренды, конкурирующие с «традиционными». Типичные примеры – самостоятельный импорт продуктов торговой сетью «Виктори» и масштабная рекламная кампания сети «Суперсаль», активно внедряющей собственные бренды.

Особенно заметно увеличение объемов параллельного импорта продуктов питания и напитков на протяжении последнего года. Главных причин две. Первая – повышение обменного курса шекеля относительно евро. Дело в том, что около 60% напитков и продуктов питания Израиль импортирует из стран Евросоюза. Ослабление евро значительно удешевляет европейские товары и превращает их импорт в прибыльный бизнес. Вторая причина – политика правительства, нацеленная на удешевление продуктов питания.

Оценивая перспективы можно предположить, что импорт напитков и продуктов питания продолжит расти под влиянием складывающейся в стране макроэкономической ситуации,

способствующей усилению шекеля. Кроме того, в ближайшее время начнется «реформа корнфлекса», в рамках которой значительные льготы будут предоставлены импортерам сухих продуктов, таких как корнфлекс, макаронные изделия и рис. Среди прочего, будут сокращены сроки растаможивания товаров в портах и отменена необходимость получения предварительного разрешения на ввоз каждого вида товаров. В более отдаленной перспективе постепенно будет отменена вторичная проверка, в Израиле, импортируемых в страну мяса, птицы и рыбы и введена в строй современная система, контроля, которая обещает значительно сократить расходы импортеров.

Что же касается спроса, то сильные показатели импорта в сочетании со слабыми показателями местного производства и данными о расходах на частное потребление в первой половине 2015 года свидетельствуют о частичном перераспределении спроса в пользу импортных продуктов за счет местной продукции. Возможное объяснение этого явления заключается в том, что импортерам, пользующимся усилением шекеля относительно евро и американского доллара, удастся предлагать более выгодные цены по сравнению с израильскими производителями.

Еще один важный индикатор, используемый при анализе спроса на продукты питания, - фактический товарооборот продуктовых сетей. Этот показатель позволяет отслеживать количественные изменения объемов продаж продуктов питания. Проверка обнаруживает, что в течение первых семи месяцев года товарооборот увеличился на 0.3% по сравнению со средним показателем за 2014 год (в постоянных ценах и с учетом сезонности).

Следует отметить, что речь идет о слабом показателе, неблагоприятном для торговых сетей. Если темпы роста продаж останутся столь же низкими до конца 2015 года, это будет свидетельствовать о продолжающейся слабости сектора, длящейся уже несколько лет. Следует иметь в виду, что темпы роста продаж значительно уступают ежегодным темпам прироста населения, составляющим около 1.8%, что указывает на снижение средних расходов на продукты питания в пересчете на душу населения.

За первые семь месяцев текущего года цены на продукты питания в Израиле (измеряемые в рамках расчета индекса потребительских цен) выросли на 0.6%. Рост зафиксирован после того, как в 2014 году цены на продукты снизились сразу на 2.5%. При этом анализ обнаруживает, что снижение цен затормозилось еще в четвертом квартале прошлого года. Мы предполагаем, что во второй половине года продукты продолжат дорожать, и уровень цен будет выше, чем в соответствующий период 2014-го. Однако рост цен будет умеренным благодаря правительственным инициативам, острой конкуренции в розничной торговле и низким ценам на сырье для пищевой промышленности. К примеру, совсем недавно ввиду снижения мировых цен на пшеницу, контролируемые виды хлебобулочных изделий подешевели на 5%.

Примерно на столько же снизились цены на контролируемые (и не только) молочные продукты, благодаря уменьшению целевой цены («мехир ха-матара») на молоко (речь идет о ценах, по которым молокозаводы покупают молоко у владельцев молочных ферм). Кроме того, снижению цен способствует удешевление нефти, снижающее расходы на транспортировку и производственные расходы как местных, так и иностранных компаний. Несмотря на вышеперечисленные обстоятельства, в недавно опубликованном исследовании информационного центра Кнессета утверждается, что в течение последнего десятилетия (с 2005-го по апрель 2015 года) цены на продукты питания в Израиле повысились на 11.8% (за вычетом индекса потребительских цен), при том, что в Евросоюзе продукты подорожали только на 4.6%. Следует, правда, отметить, что начиная с 2013 года понижения цен в Израиле были реже, чем в ЕС.

Итоги

Судя по отраслевым макроэкономическим данным, в пищевой промышленности наблюдаются умеренные негативные тенденции. Замедление выражается в слабых

показателях производства и товарооборота торговых сетей, а также в практически не меняющемся числе занятых в отрасли. Ухудшение ситуации среди прочего объясняется реформированием розничной торговли продуктами питания, а также последовательно ужесточающейся регуляцией. Кроме того, ущерб традиционным производителям наносит снижение цен, вызванное изменением потребительских привычек израильтян вследствие общественных протестов 2011 года, и перераспределения спроса в пользу импортных товаров, заметно подешевевших в результате усиления шекеля.

С другой стороны следует упомянуть и фактор, благоприятно сказывающийся на деятельности отрасли, а именно – низкие цены на сырьевые ресурсы, удешевляющие производство продуктов питания. Снижение цен на энергоносители, в первую очередь, на нефть, а также доступ некоторых компаний к использованию природного газа тоже способствуют заметному снижению расходов (производственные процессы в пищевой промышленности требуют сравнительно много энергии).