



### Новости глобальной экономики

18 – 24 сентября 2017 года

**ФОКУС.** ИФН восстановился к докризисным значениям: 93 балла в сентябре. Рост фиксируется по всем основным параметрам индекса. Кредитные настроения продолжают медленно расти.

**РЫНКИ.** Нефть Urals дороже \$56/барр. – на максимуме с начала года. Рынок готовится отыгрывать итоги встречи ОПЕК+. ФРС США начнёт сокращать активы на своём балансе, рынок это ожидал. Курс евро 1,19-1,2. Рубль стабилен: 57-58 руб./\$.

**НОВОСТИ ПО СТРАНАМ.** ФРС оставила ключевую ставку неизменной. Укрепление евро может повлиять на решение ЕЦБ по QE. Власть Си Цзиньпина укрепитя после октябрьского съезда Компартии. Главные задачи Китая в 2017-22 годах – борьба с закредитованностью экономики и отказ от режима управляемого валютного курса.

**РОССИЯ.** Урожай 2017 года превзошёл ожидания. Безработица в августе снизилась, зарплаты и розничный товарооборот выросли. Производственные индексы показывают позитивную динамику. Правительство одобрило проект бюджета на 2018-2020 годы. Предоставление Банком России средств «Бинбанку» и «Открытию» не окажет сильного влияния на инфляцию, а, значит, и на решения по ключевой ставке.

**СОСЕДИ.** На начало октября в Верховной Раде Украины намечено голосование по пенсионной реформе. Изменений много, но они недостаточно жёсткие для выполнения цели – обеспечения бездефицитности пенсионного фонда. Судьба очередного транша МВФ под вопросом, но это не критично.

## Фокус: ИФН-Сбербанка в сентябре 2017

- ИФН восстановился к докризисным значениям: 93 балла в сентябре
- Рост зафиксирован по всем основным параметрам индекса
- Кредитные настроения продолжают медленно расти

### ИФН восстановился к докризисным значениям

Финансовые настроения населения продолжили расти в сентябре. ИФН-Сбербанка составил 93 балла (здесь и далее с учётом сезонности) против 89 месяцев ранее. Оценка текущей ситуации (ИФН-текущий: +1п до 96) и ожидания (ИФН-ожиданий: +4п до 90) улучшились. Снижение инфляции, рост заработных плат, новости о возобновлении экономического роста – все это способствует улучшению настроений населения. Мы ожидаем, что в ближайшее время рост индекса продолжится. Тем не менее, пока не стоит рассчитывать на новые рекорды. Реальные зарплаты растут медленнее, чем в докризисный период. А если экономика вновь сбавит обороты, то и настроения поползут вниз.

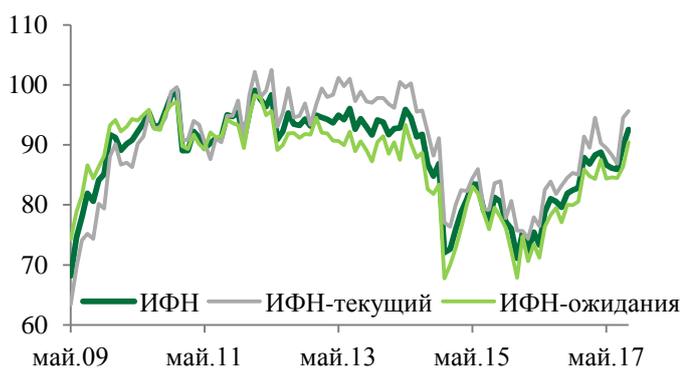
### Рост по всем основным параметрам индекса

ИФН в сентябре продемонстрировал рост по всем основным составляющим. Отношение к текущему материальному положению улучшилось на 4п до 78 баллов, будущему заработку – на 4п до 97 баллов. Население продолжает активно верить в улучшение ситуации в будущем. За всю историю наблюдений с мая 2009 года опрошенные ожидали ухудшений только в декабре 2014 года. Также население стало намного лучше оценивать экономические перспективы России: +8 пунктов до 111 баллов. По нашему мнению, во многом на граждан повлиял позитивный информационный фон. Отдельно заметим, что положительные изменения отметили представители всех групп населения. Таким образом, можно говорить о признаках устойчивого и всеобщего улучшения финансовых настроений россиян.

### Кредитные настроения продолжают медленно расти

Кредитные настроения продолжили медленно расти в сентябре: +2п до 62 баллов. Показатель растёт 5 месяцев подряд и прибавил за этот период 10 пунктов. Кредитной активности все ещё далеко до уровней 2014 года – разница больше 10 пунктов (см. рисунок). Население пока не готово также активно занимать, как в докризисный период. Мы ожидаем дальнейший рост кредитных настроений на фоне увеличения реальных доходов населения и снижения банковских ставок. Однако вряд ли показатель сможет достигнуть докризисных значений в этом году.

#### ИФН вышел на докризисный уровень



#### Кредитно-сберегательные настроения продолжают медленно улучшаться



Источник: Левада-центр, расчёты ЦМИ. Сезонность исключена

Источник: Левада-центр, расчёты ЦМИ. Сезонность исключена

## Финансовые и товарные рынки

- Нефть Urals дороже \$56/барр. – на максимуме с начала года
- Рынок готовится отыгрывать итоги встречи ОПЕК+
- ФРС начнёт сокращать активы на балансе, рынок это ожидал
- Рубль стабилен, курс к пятнице – 57,5 руб./\$

**Urals к пятнице – \$56,9/барр. Рынок готовится отыгрывать итоги встречи ОПЕК+**

Цены на нефть поднялись до максимальных с начала года отметок. Средняя цена Urals за неделю составила \$55,8/барр. против \$54,3/барр. недель ранее. Настроения инвесторов продолжал поддерживать позитивный сентябрьский отчёт ОПЕК. Дальнейшая динамика котировок будет опираться на итоги пятничной встречи ОПЕК+ в Вене. Позиции стран-участниц по договорённости о квотах различаются, что создаёт для инвесторов некоторую интригу. Ирак, Эквадор и Алжир обозначили возможность продления соглашения о квотах и после марта 2018г. Ирак даже допускает дополнительное сокращение добычи, а не только пролонгацию сделки. В то же время, Кувейт и Россия объявили об отсутствии необходимости настолько заранее принимать решение о пролонгации.

Влияние данных из США на рынок на этой неделе было скромнее, нежели интерес инвесторов к ОПЕК+. Запасы нефти в США увеличились на 4,6 млн. барр., что существенно выше ожиданий рынка (+2,5 млн. барр.). Производство нефти выросло до 9,51 млн. барр./сутки (на 1,7% выше, чем неделей ранее). Urals к пятнице - \$56,9/барр.

**Решение ФРС сокращать активы на балансе было ожидаемо и не отразилось на рынках**

ФРС США оставила неизменной ставку (1-1,25%) и объявила о запуске с октября программы по сокращению активов на своём балансе. Решение регулятора было ожидаемо рынком и практически не оказало влияния на курсы валют. Курс евро 1,19-1,2. Рубль стабилен, средний курс за неделю – 58 руб./\$ (57,6 руб./\$ неделей ранее). Рубль к пятнице – 57,5 руб./\$.

Волатильность фондовых рынков на прошедшей неделе была низкой.

### Рынок валют

Индекс 1 января 2017 = 100



Источник: Reuters

### Фондовые рынки

Индекс 1 января 2017 = 100



Источник: Reuters, Bloomberg

## США

- ФРС оставила ключевую ставку неизменной: 1-1,25
- Экономика сейчас немного перегрета. Именно этого и добивалась ФРС
- ФРС, как и обещала, начнёт сокращать баланс с октября

**ФРС не повысила диапазон ключевой ставки, но точно сделает это до конца года**

ФРС оставила диапазон ключевой ставки неизменным 1-1,25%, как от неё все и ожидали. Управление ожиданиями (forward guidance) в понимании ФРС предполагает длительное формирование ожиданий у рынка, а затем минимальное от них отклонение. Именно так и поступает ФРС последние годы, благо инерция инфляции велика и позволяет не торопиться. Сейчас ФРС видит восходящий инфляционный тренд (см. график 1), так что сомнений в повышении ставки нет. С вероятностью 27% это произойдёт 1 ноября, с вероятностью 71% - 13 декабря. Угадать же ставку через год с точностью 0,25пп сложно (см. график 2). Ураганы, по мнению ФРС, могут немного затормозить инфляцию, но в среднесрочной перспективе на неё не повлияют.

**Экономика сейчас немного перегрета. Именно этого и добивалась ФРС**

Кроме того, ФРС, в отличие, к примеру, от Банка России, публикует подробный прогноз-обоснование своей политики на ближайшие годы. Сейчас он предполагает ещё одно повышение ставки на 0,25пп в 2017 году и три повышения с тем же шагом в 2018 году (2,1% на конец года). Как ФРС видит состояние экономики США? Прогноз роста ВВП на этот год – 2,4%, а долгосрочного роста – 1,8%. Аналогично, равновесную безработицу ФРС оценивает в 4,6%, а в августе она составила 4,3%. Экономика сейчас, другими словами, немного перегрета, и именно этого и добивалась ФРС. Для преодоления эффекта «гистерезиса инфляции», т.е. медленного ускорения после быстрого торможения, экономику следовало немного перегреть.

**ФРС начнёт сокращать баланс с октября, «безболезненными» для инфляции темпами**

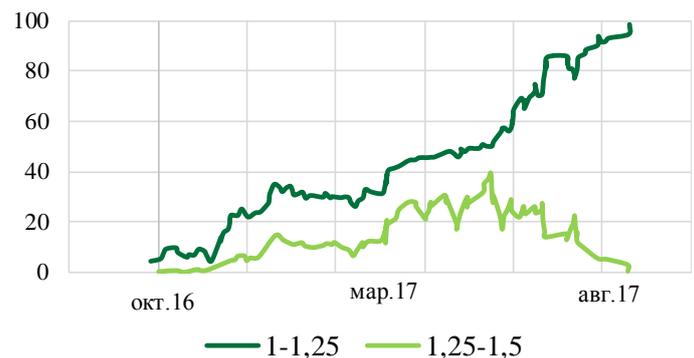
Наконец, ФРС рассказал, как будет сокращать баланс, «раздутый» QE. С октября этого года ФРС будет рефинансировать на \$6 млрд меньше гособлигаций, увеличивая сумму на \$6 млрд ежемесячно, до достижения \$30 млрд в октябре 2018 года. Для ипотечных облигаций соответствующие параметры установлены на \$4 млрд и \$20 млрд. Таким образом, с октября 2018 года баланс будет сокращаться на \$20 + \$30 = \$50 млрд ежемесячно. Это всего \$30 млрд в 2017-м и около \$380 млрд в 2018 году. По сравнению с балансом ФРС (\$4,5 трлн) это мало, а потому и эффект на инфляцию будет небольшим. Конечную цель ФРС не озвучила, а мы полагаем, что это \$3 трлн.

**Инфляционный тренд растёт, поэтому ФРС продолжит повышать ставку**



Источник: ФРБ Нью-Йорка

**Как исторически менялась вероятность (по оценкам рынка) ставки в сентябре 2017 года**



Источник: CME Group

## Еврозона

- Укрепление евро может повлиять на решение ЕЦБ по QE
- Роботизация в Германии практически не повлияла на долю занятости в промышленности
- Франция увеличит производство возобновляемой энергетики

### Укрепление евро может повлиять на решение ЕЦБ по QE

Реальный эффективный курс евро с апреля 2017 года укрепился на 6%. Этому способствовало улучшение перспектив экономического роста в ЕС и новости о возможном завершении QE. В среднем удорожание евро на 10% приводит к замедлению инфляции на 0,5пп. Таким образом, если данный тренд сохранится, то ЕЦБ может повременить с завершением программы количественного смягчения.

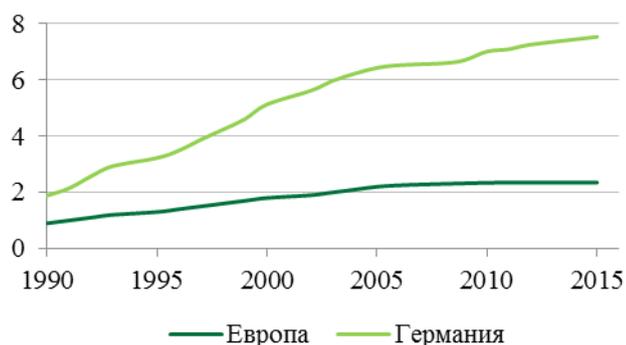
### Роботизация в Германии почти не повлияла на долю занятости в промышленности

С 90-х годов количество промышленных роботов в ФРГ выросло более чем в 4 раза. Сегодня в среднем по стране насчитывается 7,6 машин на тысячу человек (в Европе – 2,7, в США – 1,6, а в России – менее 1). Но, несмотря на это, доля занятых в промышленности до сих пор остаётся очень высокой (25%). [Ускоряющаяся роботизация](#) практически не повлияла на общий уровень безработицы в ФРГ, и лишь на 1,3пп снизила долю занятых в промышленности. При этом сужение отрасли происходило не за счёт увольнения сотрудников, а благодаря созданию меньшего количества новых рабочих мест.

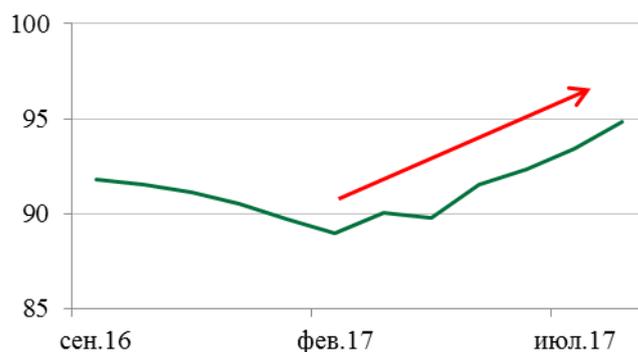
### Франция увеличит долю возобновляемой энергетики

Эмануэль Макрон намерен увеличить производство возобновляемой энергетики до 23% от внутреннего потребления к 2020 году и до 32% к 2030 году. В основном за счёт ветроэнергетики. На данный момент Франция находится на четвёртом месте по совокупному объёму ветряных мощностей в ЕС, производя 12 тыс. ГВт в год (Германия – 50 тыс. ГВт, Испания – 23 тыс. ГВт, Великобритания – 14 тыс. ГВт). Однако уже к 2030 году она намерена подняться до второго места, обогнав Великобританию и Испанию. Это позволит Франции существенно снизить зависимость от атомной энергии, сократив её долю с 75% до 50%. Стоит отметить, что переход к возобновляемой энергетике является общим трендом для стран ЕС. К 2020 году они должны получать не менее 20% энергии из возобновляемых источников. Что касается России, в 2016 году возобновляемые источники составляли 20% в общей выработке электроэнергии.

Количество роботов на тысячу занятых в промышленном производстве



Реальный эффективный курс евро продолжает укрепляться  
Индекс 100=2010



## Китай

- Власть Си Цзиньпина укрепитя после октябрьского съезда Компартии
- Главной задачей Китая станет борьба с закредитованностью экономики

**Представители «клана Си Цзиньпина» войдут в Постоянный комитет Политбюро**

18 октября начнётся 19 съезд Компартии Китая. Как ожидается, на съезде будет принято решение о продлении полномочий Си Цзиньпина на второй пятилетний срок. Более того, отсутствие преемника будет сигнализировать о растущих шансах Си остаться на третий срок (до 2027 года). Мы также ожидаем дальнейшего укрепления позиций так называемого «клана Си Цзиньпина» и вхождения ближайших сторонников Си в Постоянный комитет Политбюро (главный руководящий орган Китая). Вероятно, Постоянный комитет Политбюро и должность главы Госсовета КНР (китайский аналог премьер-министра) покинет Ли Кэцян. Как это скажется на экономической политике Китая в следующие годы?

**Си Цзиньпин – сторонник ужесточения денежно-кредитной политики...**

Ли Кэцян считается сторонником большей роли частного сектора в экономике и активного стимулирования через денежно-кредитную политику. Си Цзиньпин, напротив, видит серьёзные риски дальнейшего наращивания кредитования для устойчивости экономического роста. Ключевые позиции во всех секторах экономики, по мнению Си, должны занимать государственные компании, что позволит государству активнее участвовать в регулировании рынка и увеличит эффективность точечных мер поддержки. Единственным явным случаем конфронтации высших должностных лиц Китая было интервью «авторитетного источника» в правительственной газете People's Daily в мае 2016 года с критикой мягкой денежной политики. Также в интервью было сказано о грядущем замедлении роста экономики, что было названо «новой нормальностью». Считается, что это интервью дал Лю Хэ – замдиректора Государственного комитета по развитию и реформам и близкий соратник Си Цзиньпина. Таким образом, это интервью можно рассматривать как обнаружение взглядов Си Цзиньпина на дальнейшее экономическое развитие Китая.

**... которое началось уже в 2017 году**

Признаки ужесточения денежной политики Народного банка Китая заметны с весны этого года. Рыночные ставки SHIBOR и CNIBOR по годовому кредиту превышают ключевую ставку ЦБ, что указывает на «зажимание» ликвидности регулятором. Мы ожидаем, что ужесточение кредитной политики продолжится и в следующие годы, что приведёт к росту количества банкротств неэффективных компаний и компаний-зомби.

**Отказ от режима управляемого курса ожидается в ближайшую пятилетку**

Помимо борьбы с закредитованностью экономики, руководству Китая в ближайшую пятилетку предстоит принять решение о постепенной либерализации валютного рынка и, вероятно, об отказе от режима управляемого валютного курса. Во-первых, несмотря на стабилизацию резервов НБК в 2017 году около \$3 трлн, уровень защищённости резервов от спекулятивной атаки остаётся низким (отношение резервов к агрегату M2 чуть превосходит 12%). Во-вторых, на неизбежность отказа от режима фиксированного курса указывает политика Китая, в частности, постепенная либерализация доступа на финансовые рынки международных игроков и упрощение доступа иностранных инвесторов в Китай. В случае дальнейшего смягчения правил движения капитала при режиме управляемого валютного курса будет снижаться эффективность политики НБК (так называемая «impossible trinity»). Отказ от управляемого валютного курса несёт риски краткосрочных шоков для экономики, однако такой сценарий выглядит меньшим злом, чем ужесточение правил движения капитала, которое гарантированно приведёт к резкому замедлению темпов роста.

## Россия

- Урожай 2017 года превзошёл ожидания
- Безработица в августе снизилась, зарплаты и розница выросли
- Производственные индексы показывают позитивную динамику
- Правительство одобрило проект бюджета на 2018-2020 годы
- Предоставление Банком России средств «Бинбанку» и «Открытию» не окажет сильного влияния на инфляцию

### **Урожай 2017 года превзошёл ожидания**

Урожай 2017 года превзошёл ожидания. Напомним, что неблагоприятные погодные условия в первой половине лета вызвали опасения плохого урожая. Погода действительно задержала проведение посевной и, соответственно, уборочной кампании. Однако текущие данные (обработано 82% зерновых площадей) говорят о том, что страхи оказались сильно преувеличенными. Собранный урожай зерновых и зернобобовых культур даже превысил значения на аналогичную дату прошлого года: 119 млн тонн против 107 за счёт более высокой урожайности. Минсельхоз уже повысил свой прогноз по сбору зерна в чистом весе со 105-110 до 116 млн тонн, что всё же меньше рекорда прошлого года (121 млн). А альтернативные экспертные оценки ожидают нового рекорда. Хуже пока обстоит ситуация с урожаем овощей и картофеля, сбор которых заметно отстаёт. Но поддержку окажет быстрое развитие тепличного производства (+23%гг). Пока оценить общий урожай трудно, так как сейчас недоступны данные по сбору в хозяйствах населения, на которые приходится ~75% общего сбора. Отметим, что запаздывание уборочных работ привело к резкому скачку выпуска сельского хозяйства в августе на 4,7%гг и 2,3%мм с учётом сезонности (здесь и далее оценка ЦМИ).

### **Производственные индексы выросли**

Другие индексы базовых отраслей также показали позитивную динамику. Продолжается уверенный подъём строительства (1%мм и 6,1%гг) и грузооборота транспорта (1,5%мм и 7,8%гг). Рост промышленности вернулся в положительную зону, хоть и оказался заметно скромнее (0,2%мм и 1,5%гг). Активность в обрабатывающем секторе по-прежнему остаётся слабой: 0,2%мм и 0,7%гг. Тогда как добыча упала на 0,5%мм, хоть и осталась в зоне положительного годового роста 2,9%гг.

### **Безработица снизилась, зарплаты и розничные покупки выросли**

Ситуация на рынке труда улучшилась. Уровень безработицы в августе снизился на 0,2пп до 4,9%. Частично это объясняется сезонным ростом занятости, но и с учётом данного эффекта безработица опустилась на 0,1пп до 5,2% (по оценке ЦМИ). Реальные зарплаты выросли на 0,8%мм с учётом сезонности, достигнув прироста в 3,7% в годовом выражении. Но это не смогло вернуть рост реальных доходов населения в положительную зону: -0,5%мм и -0,3%гг. Тем не менее, потребительский спрос продолжил восстанавливаться: розничная торговля выросла на 0,3%мм и 1,9%гг. Поддержку спросу оказывает заметное оживление розничного кредитования до роста 7,6%гг. Хотя основной вклад в увеличение портфеля по-прежнему вносит ипотека (+12,7%гг в июле), остальные сегменты постепенно набирают ход (+2,8%гг в июле).

### **Правительство приняло проект бюджета на 2018-2020 гг**

Правительство приняло проект бюджета на 2018-2020 годы. Проект предполагает сокращение дефицита с 2,1%ВВП, запланированных текущим бюджетом на этот год, до 1,4%ВВП к 2018 и 0,9%ВВП к 2020 году. Доходы снизятся с 15,9% до 15,6% и 14,8%ВВП соответственно. Минфин по-прежнему надеется на дивиденды госкомпаний в размере 50% их прибыли, закладывая поступление в казну 400 млрд рублей ежегодно. При этом

крупных сделок по приватизации не предполагается. Расходы снизятся с 18% до 16,9% и 15,6% ВВП. По сообщениям СМИ, Правительство предполагает вновь отказаться от индексации пенсий работающим пенсионерам. Новость, к сожалению, не нова. Мы считаем, что это плохое решение, создающее неправильные стимулы в условиях демографической ямы. Однако остаётся надежда, что решение будет пересмотрено в связи с надвигающимися выборами. Ещё одной инициативой Правительства стало решение повысить МРОТ до уровня прожиточного минимума к 2019 году. Выравнивание этих показателей является логичным и давно ожидаемым шагом, хотя повышение МРОТ может вызвать некоторый рост неформальной занятости и увеличение страховых взносов малого бизнеса. Наконец, третьей инициативой властей стала программа реструктуризации бюджетных кредитов регионов. Программа снизит долговое бремя регионов, позволив сэкономить им 250 млрд в 2018 и 177 млрд в 2019 году.

### ***ЦБ РФ продолжает оздоровление банковского сектора***

В четверг 21 сентября Банк России объявил о санации «Бинбанка». Санация, как и в случае со спасением «Открытия», будет проходить под контролем фонда консолидации банковского сектора (ФКБС). Раньше механизм был другой: процесс происходил через АСВ при поддержке коммерческого банка, которому предоставлялся льготный кредит (0,5% на 10-15 лет). Предполагалось, что деньги должны идти на оздоровление проблемной организации. Но они часто использовались для других целей, а спасаемый банк становился «складом» для проблемных активов. Новая схема работает без коммерческих банков-посредников. ЦБ РФ напрямую выделяет финансирование «больному» банку в капитал, что позволяет избежать нецелевых трат. И, как следствие, снижает затраты на санацию. Но все равно возникает ряд вопросов и проблем. Во-первых, сокращение доли частного сектора. Санация «Бинбанка» и «Открытия» снизила долю частных банков с ~38% до ~33%, так как их активы составляли 15% частного сектора. Отметим, что в развитых странах доля частных банков значительно выше. Например, в еврозоне она составляет около 85%. По заявлениям регулятора, ЦБР может приступить к продаже банков после 6-8 месяцев оздоровления. Однако поиск инвесторов может заметно затянуться. Вторая проблема – это риск повышения концентрации банковской системы. Пока круг возможных претендентов на покупку ограничен другими крупными банками.

### ***Санация не окажет влияния на инфляцию и решения по ключевой ставке***

По предварительным оценкам ЦБР на спасение «Бинбанка» и «Открытия» потребуется 500-750 млрд рублей. Но вливания не окажут серьёзного влияния на динамику инфляции и траекторию изменения ключевой ставки. Регулятор абсорбирует избыточную ликвидность с рынка с помощью привлечения депозитов и размещения ОБР. Напомним, что в 2017 году банковская система перешла к структурному профициту ликвидности, то есть ЦБР стал нетто-заёмщиком средств, изымая больше ликвидности, чем предоставил банкам. Ранее регулятор ожидал, что к концу года профицит достигнет 0,9-1,4 трлн рублей. Новый сценарий с учётом санации банков и уточнённого бюджетного прогноза предполагает, что Банку России придётся абсорбировать на 500 млрд больше: профицит достигнет 1,4-1,9 трлн. Следующий выпуск КОБР объёмом в 150 млрд рублей уже анонсирован на ноябрь (хотя он только компенсирует погашение по августовским бумагам). Абсорбируя избыточную ликвидность регулятор успешно удерживает ставки МБК вблизи уровня ключевой ставки. Краткосрочное отклонение ставок в нижнюю часть процентного коридора в августе было вызвано опасениями скоростного и неконтролируемого краха «Открытия». Банки получили дополнительные средства от перебежавших клиентов и одновременно закрывали лимиты на кредитование «Открытия». Избыток ликвидности оказал давление на ставки. Возвращение доверия к банку и его желание заместить дорогие средства от регулятора будет способствовать возвращению ставок к уровню, приближенному к ключевой ставке.

## Украина

- На начало октября в Раде намечено голосование по пенсионной реформе
- Изменений много, но они недостаточно жёсткие для выполнения цели – обеспечения сбалансированности пенсионного фонда
- Транш финансовой помощи МВФ под вопросом, но это не критично

**В начале октября Рада будет голосовать по пенсионной реформе**

На начало октября в Раде намечено голосование по пенсионной реформе, которая является одним из ключевых пунктов в отношениях Украины и международных кредитных организаций. Однако необходимость реформирования пенсионной системы диктуется не только потребностью в международных кредитах, но и плачевным финансовым состоянием пенсионного фонда.

**Дефицит пенсионного фонда превышает 6% ВВП**

Размер трансферта из государственного бюджета на покрытие дефицита пенсионного фонда в 2016г превысил \$5,5 млрд или 6,1% ВВП (4% в России). В структуре доходов ПФ трансферт занимает 56% совокупных поступлений. Причины колоссального дефицита довольно прозаичны: «серая занятость», сложная демографическая ситуация и низкие ставки взносов. С января 2016г Украина снизила ставку единого социального взноса в два раза с 34,7% до 22%, что превратило ставку из одной из самых высоких в Европе в одну из самых низких. Серая занятость и неудовлетворительные демографические тренды привели к тому, что количество плательщиков пенсионных взносов и получателей выплат сравнялось (1:1, оценки МВФ). Неудивительно, что коэффициент замещения в таких условиях остаётся низким – 25,7%.

Остановимся на некоторых положениях пенсионной реформы. В текущей редакции законопроекта предлагается следующее:

**5 основных изменений системы:**

- **Выход на пенсию будет определяться страховым стажем.** Минимальный необходимый – 15 лет. В этом случае украинец сможет выйти на пенсию в 65 лет. Если стаж находится между 15 и 25 годами, то стать пенсионером можно будет в 63 года, более 25 лет – в 60. Однако эти цифры актуальны только для 2018 года. С каждым следующим необходимым страховой стаж будет увеличиваться на 1 год, пока не прибавит 10 лет. Другими словами, в 2028г нужно будет иметь за спиной 25 лет стажа, чтобы выйти на пенсию в 65 лет. В страховой стаж предлагается включить военную службу, отпуск по беременности и обучение в вузе.

Согласно оценкам властей, через 10 лет только 55% 60-летних украинцев смогут вовремя выйти на пенсию. Фактически это означает повышение пенсионного возраста. Сейчас возраст выхода на пенсию и для мужчин, и для женщин составляет 60 лет. Те, кто не будут иметь минимального объёма страхового стажа, смогут рассчитывать только на социальные выплаты. Размер подобной выплаты будет равен прожиточному минимуму для лиц, утративших трудоспособность (1312грн или \$50 в 2017г)

- **Изменится формула расчёта пенсии.** Сейчас пенсия на Украине рассчитывается по следующей формуле: средняя зарплата по стране за три года, предшествующих моменту выхода на пенсию \* индивидуальный коэффициент заработка (з/п будущего пенсионера делить на среднюю з/п по стране) \* коэффициент страхового стажа (продолжительность стажа \* стоимость одного года стажа, которая сейчас установлена в размере 1,35). Нововведений два. Во-первых, на Украине с 2012г не проводилась валоризация, то есть, как говорят в

стране «осовременивание» пенсий. Другими словами, не менялась база средней зарплаты для перерасчёта пенсий. В результате, те, кто выходил на пенсию до 2012г, получают её из расчёта средней з/п в размере 1197грн, после 2012г – 3764. «Осовременивание» должно исправить этот дисбаланс. По оценкам властей, из 11,7 млн пенсионеров 5,6 млн могут рассчитывать на прибавку, которая в среднем составит около 500грн.

В дальнейшем, «осовременивание» предлагается проводить ежегодно в виде индексации не менее, чем на 50% среднего роста зарплат за последние три года + 50% от инфляции за последний год. Однако действовать это правило будет только с 2020г. До этого момента размер индексации будет устанавливаться в ручном режиме.

Во-вторых, изменят стоимость одного года стажа. Сейчас она установлена в размере 1,35, в законе предлагается уменьшить множитель до 1 в 2018г. Другими словами, размер пенсии украинцев, которые выходят на неё в следующем году может стать меньше на 26%.

- **Отменяются специальные пенсии** за выслугу лет для работников образования, здравоохранения и соцзащиты. Спецпенсии для госслужащих, прокуроров, судей и учёных будут также упразднены, единственное исключение – военные.
- **Отменяется «налог» на пенсии.** Сейчас работающие пенсионеры могут получить только 85% от полагающихся им выплат. По разным оценкам количество таких работающих пенсионеров составляет около 600 тыс. человек. В случае принятия закона «налог» будет отменен.
- **Создаётся накопительный пенсионный фонд.** Кабинет министров должен до 1 июля 2018г создать накопительную систему пенсионного страхования. Перечисление страховых взносов должно начаться 1 января 2019г.

*Эти меры не обеспечат сбалансированности ПФ*

Украинскими властями была проделана масштабная работа по подготовке плана реформирования пенсионной системы. Однако выполнение основной поставленной цели – достижение сбалансированности пенсионного фонда в среднесрочной перспективе – мы считаем маловероятным. Существует слишком много экономических и политических факторов, которые будут этому препятствовать. Со стороны экономических причин сохранится негативное давление демографических трендов и серой занятости. К политическим можно отнести высокий уровень социальной напряжённости, который диктует крайне осторожное применение непопулярных мер.

*МВФ может отложить предоставление транша финансовой помощи*

Проблему недостаточной жёсткости реформы подчеркнули и международные организации. МВФ и Всемирный Банк направили Украине ряд замечаний, которые включают в себя следующие: отменить социальную помощь для украинцев, которые не имеют минимального стажа для получения пенсии; не включать время учёбы в пенсионный стаж; отменить ручное управление индексацией пенсий в 2018-2020г; не внедрять накопительную компоненту. Разногласия между Украиной и МВФ по вопросу пенсионной реформы могут отложить предоставление Киеву очередного транша в размере \$2 млрд. Однако не текущий момент это не является критичным. Украина накопила достаточный объём резервов (\$18 млрд), что способно гарантировать стабильность государственных финансов в краткосрочной перспективе.

**КЛЮЧЕВЫЕ ЭКОНОМИЧЕСКИЕ СОБЫТИЯ СЛЕДУЮЩЕЙ НЕДЕЛИ**

29 сентября – 5 октября – PMI (сентябрь)

**США**

26 сентября – продажи жилья (август)

29 сентября – личные доходы/расходы (август)

**Япония**

28 сентября – безработица (август)

28 сентября – розничные продажи (август)

28 сентября – пром. производство (август)

29 сентября – строительство домов (август)

**Турция**

29 сентября – торговый баланс (август)

29 сентября – число интуристов (август)

**Россия**

29 сентября – платежный баланс, 2 кв

**Украина**

29 сентября – платежный баланс (август)

**Казахстан**

30 сентября – платежный баланс, 2 кв

## Выпуск подготовили

Юлия Цепляева	Директор	<a href="mailto:YVTseplyaeva@sberbank.ru">YVTseplyaeva@sberbank.ru</a>
Алексей Киселев	Турция	<a href="mailto:AVKiselew@sberbank.ru">AVKiselew@sberbank.ru</a>
Николай Фролов	США, Еврозона	<a href="mailto:NikVFrolov@sberbank.ru">NikVFrolov@sberbank.ru</a>
Василий Носов	Китай	<a href="mailto:VDNosov@sberbank.ru">VDNosov@sberbank.ru</a>
Кирилл Маврин	СНГ	<a href="mailto:KPMavrin@sberbank.ru">KPMavrin@sberbank.ru</a>
Данир Зулкарнаев	Россия	<a href="mailto:DIZulkarnaev@sberbank.ru">DIZulkarnaev@sberbank.ru</a>
Юлия Матвеевская	Финансовые и товарные рынки	<a href="mailto:YYMatveyevskaya@sberbank.ru">YYMatveyevskaya@sberbank.ru</a>
Дмитрий Рудченко	Россия, статистика, редакция	<a href="mailto:DVRudchenko@sberbank.ru">DVRudchenko@sberbank.ru</a>
София Ульянова	Еврозона	<a href="mailto:Ulyanova.S.R@sberbank.ru">Ulyanova.S.R@sberbank.ru</a>

По всем возникающим вопросам можно обратиться по телефону ЦМИ 8(495)665-56-00 или по электронной почте ответственным за разделы обзора.

Стандартная оговорка об ограничении ответственности, в обязательном порядке прилагаемая ко всем аналитическим продуктам.

### Отказ от ответственности

Данные, приведенные в настоящем документе, не являются рекомендацией о вложении денег. Информация предоставлена исключительно в ознакомительных целях. Любая информация, представленная в настоящем документе, носит ознакомительный характер и не является предложением, просьбой, требованием или рекомендацией к покупке, продаже, или предоставлению (прямому или косвенному) ценных бумаг или их производных. Продажа или покупка ценных бумаг не может осуществляться на основании информации, изложенной в настоящем документе, и указанных в нем цен. Информация, изложенная в настоящем документе, не может быть использована в основе какого-либо юридически связывающего обязательства или соглашения, включая, но не ограничиваясь обязательством по обновлению данной информации. Она не может воспроизводиться, распространяться или издаваться любым информируемым лицом в целях какого-либо предложения, мотива, требования или рекомендации к подписке, покупке или продаже любых ценных бумаг или их производных. Будет считаться, что каждый, получивший информацию, провел свое собственное исследование и дал свою собственную оценку перспектив инвестиций в инструменты, упомянутые в настоящем документе. Сбербанк России не берет на себя никакой ответственности за любые прямые или косвенные убытки, затраты или ущерб, понесенные в связи с использованием информации, изложенной в настоящем документе, включая представленные данные. Информация также не может быть рассмотрена в качестве рекомендации по определенной инвестиционной политике или в качестве любой другой рекомендации. Информация не может рассматриваться как обязательство, гарантия, требование, обещание, оферта, рекомендации, консультации и т.д.

Банк не должен нести ответственность за последствия, возникшие у третьих лиц при использовании информации, изложенной в настоящем документе. Банк в праве в любое время и без уведомления изменять информацию, изложенную в настоящем документе. Третьи лица (инвесторы, акционеры и пр.) должны самостоятельно оценить экономические риски и выгоды от сделки (услуги), налоговые, юридические, бухгалтерские последствия, свою готовность и возможность принять такие риски. Банк не даёт гарантии точности, полноты, адекватности воспроизведения информации третьими лицами и отказывается от ответственности за ошибки и упущения, допущенные ими при воспроизведении такой информации. Информация, изложенная в настоящем документе, не может быть интерпретирована как предложение / оферта или как рекомендация / консультация по инвестиционным, юридическим, налоговым, банковским и другим вопросам. В случае возникновения потребности в получении подобных консультаций следует обратиться к специалистам.