

Новости глобальной экономики

20 ноября – 26 ноября 2017 года

РЫНКИ. Нефть Urals подорожала к пятнице до \$63,6/барр. ОПЕК+ обсуждает новые меры воздействия на рынок. Рубль укрепился к пятнице до 58,4 руб./\$. Курс евро 1,18. В США неделя Дня благодарения, активность рынков снижена.

НОВОСТИ ПО СТРАНАМ. Рынок низко оценивает инфляционный риск в США. Ангеле Меркель не удастся сформировать коалицию большинства. Китайская компания Tencent на один день превзошла Facebook по капитализации и вошла в мировой топ-5. Турецкая лира потеряла почти 10% с начала октября. Квартальный рост ВВП Чехии замедлился, однако признаки "перегрева" экономики сохраняются. Ожидаем дальнейшего повышения ставки ЦБ. ВВП Венгрии в 3 кв. вырос на 3,6%гг. Рост поддерживает бюджетное стимулирование перед выборами и помощь фондов ЕС.

РОССИЯ. Производственные индексы в октябре хуже ожиданий. Безработица в октябре снизилась, зарплаты и розница выросли. Расширенный бюджет РФ остаётся профицитным. Госдума приняла бюджет на 2018-2020 годы.

СОСЕДИ. Рост экономики Украины замедлился в третьем квартале до 2,1%гг, 0,2%кк. Из-за усиления действия эффекта низкой базы сравнения прошлого года в 4кв мы ожидаем рост по итогам года около 2,1%гг.

Финансовые и товарные рынки

- Нефть Urals подорожала к пятнице до \$63,6/барр. ОПЕК+ обсуждает новые меры воздействия на рынок
- Рубль укрепился к пятнице до 58,4 руб./\$, курс евро 1,18

Нефть Urals подорожала на 2%. ОПЕК+ обсуждает новые меры воздействия на рынок

Urals к пятнице - \$63,6/барр.

**Рубль подорожал к пятнице до 58,4 руб./\$
Евро 1,18**

Нефть Urals подорожала за неделю почти на 2%. Средняя цена составила \$62,7/барр. против \$61,6/барр. неделей ранее. Россия и Саудовская Аравия ведут переговоры о переходе к новым мерам воздействия на рынок, исключающим возвращение избытка предложения. Возможно, конкретные идеи будут озвучены на встрече ОПЕК+ 30 ноября. Министр энергетики Саудовской Аравии не ожидает истощения запасов нефти к концу марта 2018г. (срок действия нынешнего соглашения ОПЕК+). Иран вновь заявил, что большинство стран ОПЕК выступает за пролонгацию сделки.

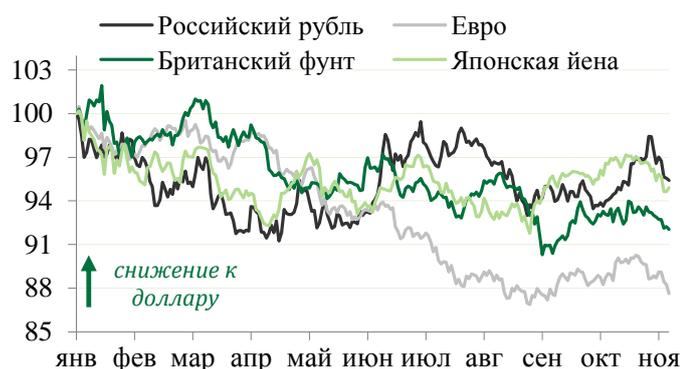
В то же время, участники рынка уже заложили в цену ожидания вокруг соглашения ОПЕК+. Поэтому возрастает внимание инвесторов к данным из США. Коммерческие запасы нефти снизились за неделю на 1,9 млн барр. (рынок ожидал сокращения на 2,2 млн барр.). Производство, хоть и достигло рекордных 9,66 млн барр./день, увеличилось всего на 0,13%. Urals к пятнице - \$63,6/барр.

Доллар США немного подешевел после выхода данных о снижении в октябре заказов на товары длительного пользования (рынок ожидал их роста). Однако к концу недели доллар начал восстанавливать позиции. Рубль подорожал к пятнице до 58,4 руб./\$. Средний курс за неделю 58,8 руб./\$ против 59,7 руб./\$ неделей ранее. Поддержку рублю, вероятно, оказывает и продажа экспортёрами валютной выручки. Евро стабилен, несмотря на политические сложности в Германии: курс 1,18.

Активность рынков на прошедшей неделе была снижена, что связано с праздниками в США (День благодарения).

Валютные рынки

Индекс, 1 янв 2017 = 100



Источник: Reuters, Bloomberg

Производство и коммерческие запасы нефти в США



Источник: EIA

США

- Процентная кривая стала за год более плоской, несмотря на повышение коридора ключевой ставки на 0,75пп
- Киберпреступность продолжает оставаться главным предметом беспокойства американцев

ФОМС ещё раз напомнил, что ставки могут повышаться медленнее

Новостью для рынков на прошедшей неделе стала публикация [протокола](#) последнего совещания Комитета по операциям на открытом рынке (FOMC). В нём участники обращают внимание на медленное (ниже их ожиданий) ускорение базовой инфляции и, возможно, необходимость дольше сохранять ставки на более низком уровне. Впрочем, сюрпризом это не назовёшь. С декабря 2016 года FOMC подвысил коридор ключевой ставки на 0,75пп, но это привело не к повышению процентной кривой, а к более плоской форме (см. график 1). Рынок низко [оценивает](#) и премию за долгосрочную инфляцию, и долгосрочный потенциал реальных процентных ставок. Слишком низкая премия за инфляцию – это риск для фондового рынка, особенно для облигаций. Незначительный пересмотр ожиданий может привести к большим скачкам цен.

Киберпреступность продолжает возглавлять список главных рисков по мнению американцев

Киберпреступность возглавляет список беспокойств американцев, по крайней мере, с 2009 года (тогда начался [опрос](#) Gallup). Две трети респондентов в списке угроз систематически ставят на первое место кражу финансовых или личных данных. Скандал с Equifax (самая большая утечка данных) в этом году подтверждает обоснованность этих опасений.

Рынок низко оценивает перспективы роста и способности ФРС удержать инфляцию в 2%



Источник: ФРБ Сан-Франциско

Киберпреступность – на первом месте в списке беспокойства американцев



Источник: Gallup, опрос 5-11 октября 2017

Еврозона

- Ангеле Меркель не удалось сформировать коалицию большинства
- «Single Malt» может стать новой налоговой лазейкой, которая заменит «Double Irish» в 2020 году

После неудачных переговоров с «зелеными» и СвДП Меркель остаётся три варианта: создать коалицию с СДПГ...

...сформировать правительство меньшинства...

...или пойти на перевыборы

19 ноября, стало известно, что Ангеле Меркель не удалось сформировать коалицию большинства. Её переговоры с либералами (СвДП) и «зелёными» не увенчались успехом. Теперь у ХДС/ХСС осталось три варианта: повторная попытка сформировать правительство большинства, создание правительства парламентского меньшинства или перевыборы в Бундестаг. Наиболее предпочтительным вариантом для Ангелы Меркель является коалиция большинства. Несмотря на заверения Шульца, что СДПГ не желает в этом участвовать, в ХДС/ХСС все ещё надеются, что социал-демократы передумают. Роль посредника может сыграть президент Германии, Франк-Вальтер Штайнмайер, к которому в прошлый понедельник обратилась Ангела Меркель. Однако, несмотря на то, что Штайнмайер имеет влияние на бывших однопартийцев и обладает большим дипломатическим опытом, шансы на то, что социал-демократы резко изменят свою позицию, невысоки.

В качестве альтернативного варианта президент Германии может назначить Меркель канцлером правительства меньшинства. Этот вариант менее выгоден для Меркель, так как он означает неминуемую зависимость правящего блока от голосов партий, находящихся в оппозиции. Это может негативно сказаться на авторитете Германии в ЕС, а также на инвестиционной привлекательности страны, которая до сих пор считалась эталоном стабильности и предсказуемости в Евросоюзе. Однако стоит отметить, что при достаточной поддержке избирателей, правительство меньшинства может быть достаточно стабильным. Такая ситуация сейчас наблюдается в Великобритании.

Третий вариант для Ангелы Меркель крайне невыгоден. Согласно конституции, президент Германии предложит парламенту на голосовании кандидатуру канцлера. Им, скорее всего, будет Ангела Меркель, так как её партия набрала большинство голосов на парламентских выборах. Затем будет проведено три этапа голосования. В первых двух кандидат должен получить абсолютное большинство голосов, в третьем – достаточно относительного большинства. Если кандидат не набирает большинства голосов, президент все равно может назначить этого политика главой правительства, которое станет правительством меньшинства. Если же президент эту опцию не применяет, в течение 60 дней должны быть назначены перевыборы. Однако в этом случае, шансы Меркель занять пост канцлера будут ещё ниже. Согласно опросам социологических служб Германии Forsa, Infrarets Dimar и Emnid, если бы выборы прошли на прошлой неделе, блок ХДС/ХСС получил бы 30-32% против 32,9% в сентябре. СДПГ – 20-22% против 20,5%, СвДП – 11-12% против 10,7% в сентябре, «зеленые» – 9-10% голосов, сохранив результат, а правая «Альтернатива для Германии» получила бы 12-13% против 12,6% на сентябрьских выборах в Бундестаг.

**«Double Irish»
запретят уже к
2020 году, ...**

Налоговой лазейкой, получившей название «Double Irish», пользуются сотни компаний, в том числе Apple, Microsoft, Coca-Cola, Google и Facebook. Она позволяет снижать налоговую ставку с помощью проведения прибыли через дочерние офисы в Ирландии. В этой схеме учувствуют три компании: две ирландские (обозначим N1 и N2) и одна любой другой страны, которая желает снизить свои налоговые отчисления (например, США). На первом этапе американская компания передаёт N1 право на свою интеллектуальную собственность. Это позволяет N1 получать прибыль от использования интеллектуальной собственности американской компании и не платить налогов в США. При этом штаб-квартира N1 должна находиться в стране с льготным налогообложением, например, на Бермудских островах. На следующем этапе N1 передаёт права на интеллектуальную собственность компании N2 за существенную компенсацию. В итоге N2 ведёт от имени американской компании деятельность по всему миру, генерируя выручку. Впоследствии большая доля прибыли передаётся N1 в уплату за использование интеллектуальных прав, а она, согласно ирландскому законодательству платит налоги по ставкам той страны, где находится её штаб-квартира, то есть на Бермудских островах. В итоге эта схема позволяет значительно снизить налоговую ставку для американских компаний. Так, Google удалось снизить ставку налогообложения за пределами США до 6,4%. Для сравнения, в США налоговая ставка составляет 35%. С января 2015 года Ирландское правительство запретило «Double Irish», разрешив уже зарегистрированным этим способом организациям завершить свою деятельность до конца 2020 года. Таким образом, через 3 года все компании, зарегистрированные в Ирландии, вне зависимости от места расположения их штаб-квартиры будут обязаны платить налоги по ирландской ставке в 12,5%.

**...но его может
заменить «Single
Malt»**

Закрытие столь масштабной налоговой лазейки стало причиной поиска нового обходного пути. Одним из альтернативных вариантов может стать «Single Malt». Согласно новой схеме, организации, как и ранее, будут передавать свои интеллектуальные права в управление ирландской компании. Однако теперь её штаб-квартира должна будет находиться в стране, с которой у Ирландии есть соглашение об избежании двойного налогообложения. В этом случае ирландская компания сможет платить налоги по ставке той страны, в которой у неё находится штаб-квартира. Наиболее очевидным примером такой страны, в которой к тому же действуют налоговые льготы, является Мальта. Схемой «Single Malt» уже воспользовались такие крупные компании, как LinkedIn и ZetiQ. Скорее всего, к 2020 году оставшиеся корпорации также постараются перейти на новую налоговую стратегию.

Китай

■ Tencent на один день превзошла Facebook по капитализации

Компания Tencent может закрепиться в топ-5 самых дорогих мировых компаний

На прошедшей неделе компания Tencent сначала стала первой китайской компанией, чья капитализация превысила \$500 млрд (20 ноября), а затем обошла по капитализации Facebook – \$529,9 млрд против \$528,5 млрд (21 ноября). Это позволило Tencent войти в топ-5 мировых компаний по уровню капитализации. Впрочем, уже на следующий день Tencent подешевел и вернулся на 6 позицию. Однако есть все основания предполагать, что уже в ближайшее время Tencent, чья капитализация за 2017 год выросла на 120%, может закрепиться в топ-5 самых дорогих компаний в мире.

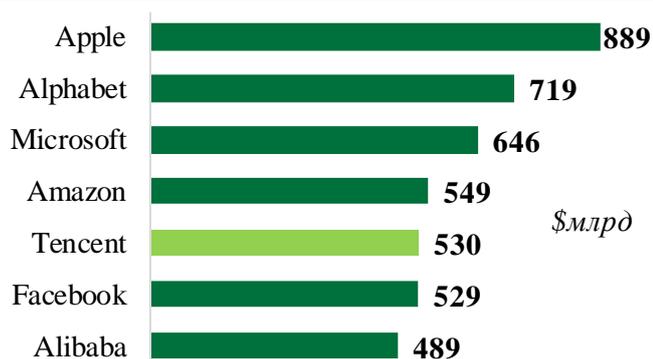
Tencent купила американскую компанию и адаптировала её продукцию для Китая

Главным (и наиболее известным) активом компании Tencent является крупнейший в мире мессенджер WeChat, количество активных пользователей которого в 3кв2017 составило 980 млн человек. Менее известный, однако не менее важный актив – мобильная игра Honour of Kings, очень похожая на игру League of Legends американской компании Riot Games. В 2011 году Tencent приобрела контрольный пакет акций Riot Games (по оценкам – за \$350 млн), а в 2015 выкупила 100% акций. По сути, Tencent купила американскую компанию, адаптировала ее продукт для Китая (добавила элементы китайской истории и мифологии) и выпустила на огромный рынок, который был закрыт для Riot Games. Результат – более 60 млн активных пользователей в день и статус самой доходной игры в истории индустрии мобильных приложений (почти \$1 млрд в 1кв2017).

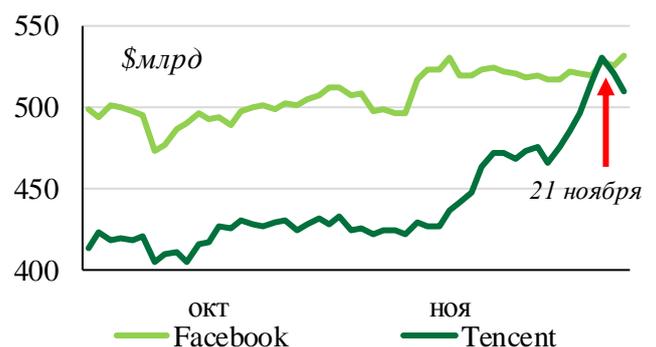
Tencent успешно использует купленные за рубежом технологии

История успеха игры Honour of Kings типична для современного Китая и заключается в копировании и адаптации иностранных технологий. Важно отметить, что Tencent продолжает экспансию. В марте Tencent приобрела 5% компании Tesla. В начале ноября была куплена доля в 12% компании Snap Inc. (разработчик Snapchat), что привело к росту стоимости акции (и, соответственно, капитализации компании) на 12% с 8 по 21 ноября. Более того, в соответствии с опубликованными документами, в будущем Snap и Tencent не обязаны раскрывать информацию об изменениях в долевом участии. Само по себе приложение Snapchat, скорее всего, не так интересует Tencent, как технология, стоящая за ним. В свете невероятного успеха Honour of Kings интересно будет проследить за новыми продуктами компании Tencent, в которых, весьма вероятно, появятся технологии Tesla и Snapchat.

21 ноября Tencent вошел в топ-5 мировых компаний по уровню капитализации...



...но уже на следующий день Facebook вернул свои позиции



Турция

- Курс турецкой лиры приблизился к значениям начала 2017 года
- ЦБ Турции принимает меры по снижению волатильности на валютном рынке

Турецкая лира ослабла на 10% с начала октября

По состоянию на вечер пятницы курс турецкой лиры к доллару США снизился до 3,95. С начала октября падение составило около 9%, а последний раз этот уровень был достигнут в январе 2017 года. Как и тогда, главным драйвером снижения курса национальной валюты является политика. Ухудшившиеся отношения с США и Германией отталкивают инвесторов от вложения в турецкие активы, чей приток крайне необходим экономике. Как пишет Bloomberg, «звезда рынка Emerging Markets» 2000-х, Турция уже не является столь привлекательным направлением для вложений. Видимо, именно таково настроение у инвесторов, которые не хотят становиться заложниками политических амбиций президента Эрдогана.

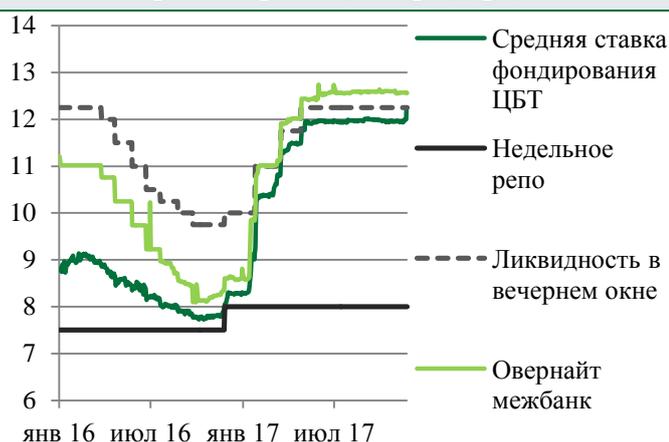
ЦБ Турции в ответ снизил объёмы ликвидности на рынке

ЦБ Турции пытается сдержать падение лиры и ограничить волатильность на валютном рынке. Во вторник он в экстренном порядке сжал ликвидность в лире, закрыв доступ к сделкам РЕПО овернайт. Это сразу же привело к увеличению средней стоимости фондирования ЦБ на 25 бп, до 12,25%. Однако некоторые участники рынка ждут более серьёзного повышения ставок, на 300-400 бп, как это было в начале этого года. Примечательно, что они приводят в пример действия ЦБ РФ конца 2014 года.

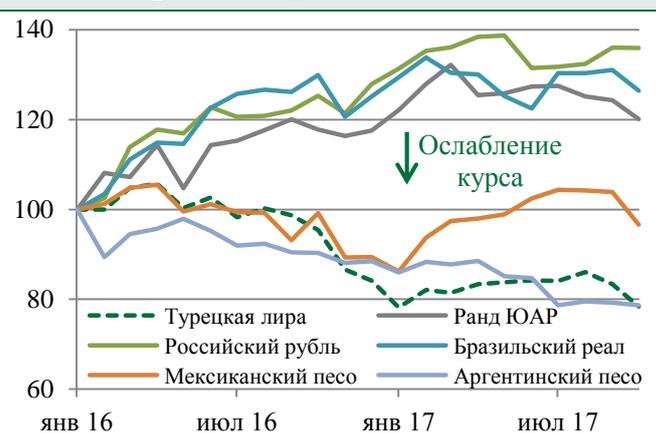
Эрдоган – главный оппонент дальнейшего повышения ставок

У противников жёсткой денежной политики есть лобби – в лице президента Эрдогана. Он не раз публично высказывался против высоких процентных ставок и идеи победить с их помощью инфляцию. Последний раз он сделал это на прошлой неделе. Пока мы не видим серьёзных причин для повторения сценария этой зимы, когда лира потеряла больше 20% за несколько месяцев. Тем не менее, некоторое ужесточение денежной политики возможно, если курс лиры к доллару долгое время будет находиться около 3,9-4.

Ставки ЦБ Турции с начала года остаются у верхней границы коридора, %



Турецкая лира – одна из лидеров падения на рынке EM, 1 янв. 2016 = 100



Источник: Datastream

Чехия

- Квартальный рост ВВП замедлился, однако признаки «перегрева» экономики сохраняются. Ожидаем дальнейшего повышения ставки ЦБ

ВВП в 3 кв. вырос на 5%гг...

По предварительной оценке статистического ведомства Чехии, рост ВВП в 3 кв. составил 5%гг. (4,5%гг. во 2 кв.). Чехия – не единственная из стран ЦВЕ, показавшая рекордно высокий темп роста экономики. Например, в Румынии ВВП вырос в 3 кв. почти на 9%гг. (существенно выше ожиданий) на фоне роста пенсий и зарплат госслужащих.

...однако в квартальном выражении рост замедлился

Несмотря на высокий показатель в годовом выражении, квартальный рост в Чехии замедлился: 0,5%кк в 3 кв. против 2,3%кк во 2 кв. Учитывая признаки «перегрева» экономики, о которых мы писали в предыдущих выпусках НГЭ, замедление квартального роста – хороший признак.

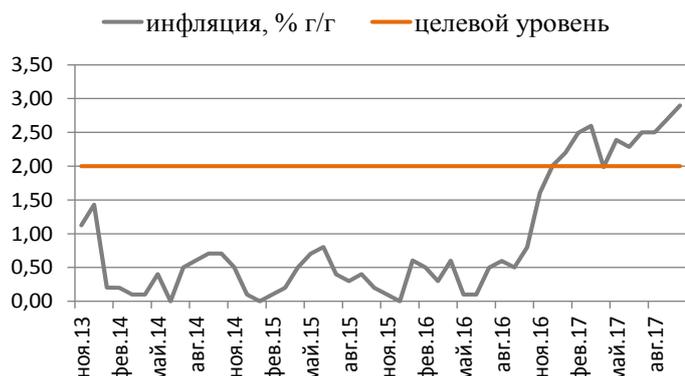
Уровень безработицы снизился до 2,8%. Инфляция приблизилась к верхней границе целевого диапазона

Численность занятых в 3 кв. достигла рекордного уровня за всю историю независимой Чешской Республики. Уровень безработицы составил 2,8%, сократившись относительно 2 кв. (3%), когда он уже был на минимуме с 2007г. Жёсткость рынка труда и растущие зарплаты (+5,3%гг в реальном выражении во 2 кв.) оказывают давление на цены. В октябре инфляция составила 2,9%гг, что является самым высоким показателем с октября 2012г. Инфляция в сентябре – 2,7%. Целевой уровень инфляции, установленный Центральным Банком: 2% +/- 1 п.п.

Ожидаем повышения ставки ЦБ

Центральный Банк уже дважды в текущем году повышал ключевую ставку. Последний раз – на 0,25 п.п. до 0,5% в начале ноября. Сохраняющиеся сигналы о том, что экономика «перегрета», позволяют ожидать дальнейшего ужесточения монетарной политики и повышения ключевой ставки.

Инфляция близка к верхней границе целевого диапазона



Источник: Haver Analytics, Czech Statistical Office

ВВП и рост реальных зарплат



Источник: Czech Statistical Office, расчёты ЦМИ

Венгрия

- ВВП в 3 кв. вырос на 3,6%гг. Рост поддерживает бюджетное стимулирование перед выборами и помощь фондов ЕС

В 3 кв. ВВП вырос на 3,6%гг – в соответствии с ожиданиями

Росту способствует бюджетное стимулирование перед выборами и помощь фондов ЕС

Уровень безработицы снизился до 4,1%. Инфляция в октябре – 2,2% (в целевом диапазоне)

Снижены налоги на банковский сектор

По итогам года ожидается небольшое сокращение госдолга

По предварительной оценке статистического ведомства Венгрии, ВВП вырос в 3 кв. на 3,6%гг. (почти такой темп и ожидал рынок – консенсус Reuters). За первые 9 месяцев рост экономики составил 3,7%гг. Министерство экономики ожидает, что окончательные данные за 3 кв. будут выше. Оценка роста ВВП по итогам года – порядка 4-4,1%.

Росту экономики способствует финансовая помощь фондов ЕС. Один из главных бенефициаров – строительная отрасль (рост за 9 месяцев на 27%гг.). Поддержку росту экономики оказало и сокращение налогов, в частности – на персональные доходы. Также, были повышены пособия. В апреле 2018г. в Венгрии будут проходить парламентские выборы, с которыми, вероятно, связана мягкость проводимой бюджетной политики.

Уровень безработицы продолжает снижаться. В 3 кв. он составил 4,1% (в 1 кв. и 2 кв. – 4,5% и 4,3%, соответственно). Инфляция попадает в установленный Центральным Банком целевой диапазон 3% +/- 1 п.п. В октябре инфляция составила 2,2%, в сентябре – 2,5%. Сохраняется высокий рост номинальных доходов – около 13% в июле и августе, 13,6% в сентябре. Учитывая низкую инфляцию, существенный рост реальных доходов поддерживает потребительский спрос. Во 2 кв. конечное потребление домохозяйств выросло на 3,3%гг., в 1 кв. – 2,6%.

Налоговая нагрузка на банковский сектор (одна из самых высоких в Европе, по данным Bloomberg), тоже была снижена. Наряду с ростом доходов и потребления это позволило крупнейшему в Венгрии банку (OTP Bank) повысить прибыль за 9 месяцев текущего года на 20%.

Профицит бюджета в 1 кв. составил 2,8% ВВП, во 2 кв. бюджетный профицит 0,2% ВВП. В 2016г. дефицит бюджета составлял 1,8% ВВП. По итогам года Министерство экономики ожидает небольшое сокращение госдолга: до 73% ВВП с 74% ВВП в 2016г.

ВВП и уровень безработицы



Источник: Hungarian Central Statistical Office, расчёты ЦМИ

Инфляция в целевом диапазоне



Источник: Hungarian Central Statistical Office

Россия

- Производственные индексы в октябре хуже ожиданий
- Безработица в октябре снизилась, зарплаты и розница выросли
- Расширенный бюджет РФ остаётся профицитным
- Госдума приняла бюджет на 2018-20 годы

Сельское хозяйство снижается из-за растениеводства

Сельское хозяйство в октябре снизилось на 1,4%мм после роста на 0,4%мм в сентябре (с учётом сезонности по оценке ЦМИ). В годовом выражении рост в 8,5% сменился снижением на 2,5%. Основная причина падения – слабые показатели растениеводства. Сбор картофеля снизился на 5,2%гг, овощей – на 3,2%гг, сахарной свёклы – на 1,2%гг. Сильнее всего упали сборы подсолнечника: минус 20,7%гг. Дело в том, что уборочные работы этой культуры сильно отстают от прошлого года. На 1 ноября убрано 66,3% посевов подсолнечника против 86,5% годом ранее. К концу сельхоз. сезона отставание от прошлого года сократится, но не значительно. Единственное исключение – сборы зерна. Так, по состоянию на 22 ноября намолочено 138,6 млн тонн зерна против 123,8 млн тонн годом ранее. Животноводство также демонстрирует положительную динамику в октябре: скот и птица на убой +6,6%гг, молоко +1,7%гг и яйца +3,9%гг.

Строительство снова снижается

Строительство в октябре сократилось на 1,1%мм (-3,1%гг) после роста на 0,2%мм (+0,1%гг) месяцем ранее. Падение оказалось существенно глубже ожиданий. Строительство пока не может выбраться из кризиса. Федеральные стройки не могут поддержать отрасль, которая снижается с 2014 года. Строительство Керченского моста и «Силы Сибири» продолжатся до конца 2019 года. Однако основные работы, связанные с ЧМ по футболу, завершатся уже в 1кв 2018 года.

Грузооборот вырос за счёт трубопровода

Транспортная отрасль по итогам октября выросла на 1,4%мм после снижения на 2%мм месяцем ранее. Основная причина положительной динамики – ускорение трубопроводного грузооборота с 0,4%гг до 7,4%гг. В годовом выражении «транспорт» в октябре ускорился до +6,4%гг против +3%гг в сентябре. Отдельно отметим ситуацию с железнодорожным грузооборотом. Обычно рост производства сопровождается увеличением транспортировок на железных дорогах. Однако они стагнируют с марта (в месячном выражении с исключением сезонности, оценка ЦМИ). Это может говорить о неустойчивом восстановлении экономической активности.

Таким образом, в отраслевом разрезе экономика в октябре продемонстрировала негативную динамику. [Промышленность](#), строительство и сельское хозяйство снижаются, железнодорожные перевозки стагнируют. Слабые результаты начала 4 квартала и относительно низкий рост ВВП в третьем говорят о том, что экономический рыбок первого полугодия оказался кратковременным восстановительным ростом. Наш прогноз по росту ВВП на конец года остаётся на уровне 1,7%гг.

Безработица, доходы и розничные покупки снизились, реальные зарплаты продолжают расти

Ситуация на рынке труда умеренно улучшилась. С учётом сезонных эффектов безработица опустилась на 0,1пп до 5,2%. Реальные зарплаты выросли на 0,3%мм, достигнув прироста в 4,3% в годовом выражении. При этом реальные доходы населения продолжают снижаться: -1,8%мм и -1,3%гг. Вероятно, по итогам года доходы не выйдут в зону роста. Таким образом, они могут показать падение уже 4 год подряд. Тем не менее, мы ожидаем их рост уже в 1кв 2018 года. Поддержку окажет индексация пенсий и повышение зарплат бюджетникам в рамках исполнения «майских указов».

Бюджетная политика остаётся жёсткой

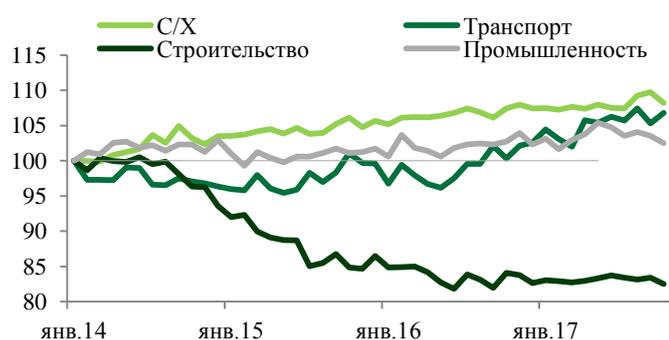
В результате падения доходов потребительский спрос снизился: розничная торговля сократилась на 0,3%мм, но в годовом выражении в зоне роста: +3%.

Бюджетная политика остаётся жёсткой. Доходы бюджетной системы растут: по итогам девяти месяцев поступления в расширенный бюджет РФ выросли на 2пп до 34%ВВП, а в федеральный – на 1,4пп до 16,7%ВВП (по сравнению с январем-сентябрем 2016 года). Рост произошёл как за счёт нефтегазовых, так и ненафтегазовых источников. При этом система продолжила сокращать расходы (на 0,6пп до 33,1%ВВП) за счёт федерального бюджета (на 0,7пп до 17,1%ВВП). В номинальном выражении расходы незначительно выросли. В итоге, дефицит федерального бюджета снизился до 0,3%ВВП, а расширенный бюджет вышел в профицит. В конце года ожидается традиционный рост расходов. Дефицит федерального бюджета по итогам года, вероятно, окажется немного ниже 2%ВВП. Отметим, что в рамках бюджетного правила, дополнительные нефтегазовые доходы за счёт более высоких цен на нефть отправлялись на пополнение валютных резервов Минфина (на сумму около \$10 млрд).

Госдума приняла жёсткий бюджет на 2018-2020 годы

Жёсткая политика запланирована и на следующую трёхлетку. Закон о федеральном бюджете на 2018-20 годы был принят Госдумой в пятницу. Бюджет основан на консервативных предположениях о ценах на нефть (чуть выше \$40) и курсе рубля (65-68 руб./долл.), но предполагает достаточно быстрый рост экономики (2,1-2,3%). Стабильно низкие цены на нефть приведут к реальному сокращению доходов бюджета с 15,9%ВВП в 2017 году до 15,7% к 2018 и 14,8% к 2020. При этом ненафтегазовые доходы останутся на уровне около 9,8%ВВП. В ответ на это бюджет продолжит сокращать расходы с 18,3% до 17% и 15,6%ВВП к 2018 и 2020 году соответственно. Экономии предполагается осуществить за счёт расходов на социальную политику и национальную экономику – их доля упадёт сильнее всего (см. график). Сократится и доля ассигнований на национальную оборону, но это будет компенсировано ростом доли расходов на безопасность. Благодаря жёсткой экономии дефицит бюджета упадёт с 1,9 трлн рублей до 1,2 трлн рублей и 0,8 трлн рублей в 2018-20гг соответственно (с 2,1% до 1,3% и 0,8%ВВП). Финансирование дефицита будет осуществлено преимущественно за счёт чистого увеличения госдолга на 0,8-1 трлн рублей ежегодно. Дополнительные нефтегазовые доходы, в случае превышения цен на нефть \$40 за баррель в ценах 2017г, будут направлены на пополнение ФНБ. Резюмируя отметим, что мы считаем заложенный макроэкономический сценарий не самым вероятным, а политику – избыточно жёсткой.

Производственные индексы демонстрируют разнородную динамику, январь 2014 = 100



Структура расходов федерального бюджета



Источник: Росстат. Очищено от сезонности по оценке ЦМИ

Источник: Госдума

Украина

- Рост экономики в 3кв замедлился до 2,1%гг, 0,2%кк
- По итогам 2017г ждём 2,1%гг, в 2018г – 2,5%гг

ВВП в 3кв вырос на 2,1%гг или 0,2%кк

Восстановление украинской экономики замедляется в 3кв. 2017г. По предварительной оценке статистической службы, рост ВВП в 3кв составил 2,1%гг или 0,2%кк, после 2,3%гг или 0,6%кк кварталом ранее. В годовых терминах замедление во многом связано с действием эффекта базы. Сдерживающим фактором для роста также стала промышленность, которая сократилась по итогам января-сентября на 0,3%гг. Причина подобной динамики прежняя – торговая блокада Юго-Восточных регионов и вызванный этим дефицит антрацитового угля на украинских предприятиях.

Основной драйвер роста прежний – внутренний спрос

Несмотря на текущее замедление, экономика растёт существенно быстрее прогнозов. В конце октября НБУ пересмотрел оценки роста ВВП в сторону увеличения – до 2,2%гг, вместо ранее ожидаемых 1,6%гг. Наибольшую поддержку оказывает внутренний спрос – как потребительский, так и инвестиционный. Активизация потребления связана с ростом доходов населения и с действием эффекта отложенного спроса. Благодаря январскому удвоению минимальных зарплат реальные зарплаты выросли по итогам трёх кварталов на 18,8%гг. Потребительские настроения находятся на максимуме последних лет (62,6п в сентябре), а оборот розничной торговли за 10 месяцев увеличился на 8,2%гг.

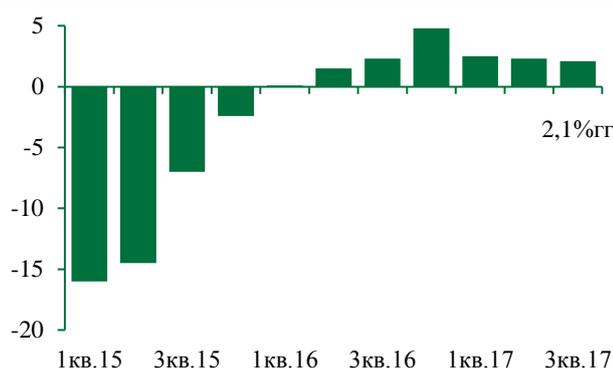
Строительство в январе-сентябре выросло на 23,8%гг

Помимо торговли оживление внутреннего спроса почувствовала и строительная отрасль, которая показала рост в январе-сентябре на 23,8%гг. В условиях низкого уровня доверия к банковской системе украинцы активно инвестируют в недвижимость. Поддержку строительству могло бы оказать ипотечное кредитование, однако чрезмерно высокий уровень NPL (56,4% в сентябре по оценкам НБУ) не позволяет в полной мере запустить рынок.

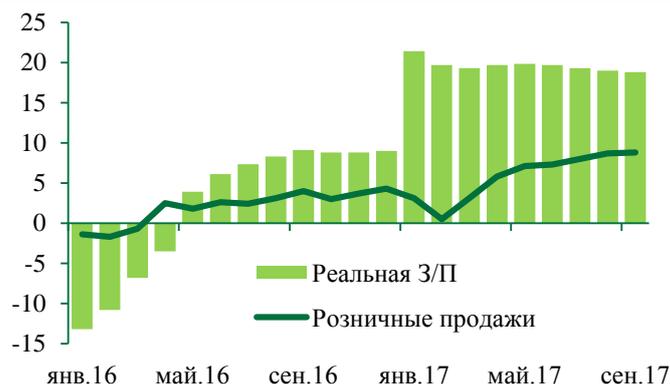
По итогам года ждём рост ВВП на 2,1%гг

В 4 квартале мы ожидаем замедления роста ВВП на волне усиления эффекта базы сравнения прошлого года. По нашим оценкам, экономика в 2017г вырастет на 2,1%гг, в 2018г рост составит около 2,5%гг. Даже при реализации относительно оптимистичного сценария (рост на 3-4%гг в год) к докризисному уровню 2013г страна вернётся не ранее 2021г.

Рост ВВП замедляется



Основную поддержку экономике оказывает внутренний спрос



Источник: Укрстат

Источник: НБУ, Укрстат

КЛЮЧЕВЫЕ ЭКОНОМИЧЕСКИЕ СОБЫТИЯ СЛЕДУЮЩЕЙ НЕДЕЛИ

30 ноября – 6 декабря – индекс PMI (октябрь)

США

29 ноября – ВВП вторая оценка, 3кв

30 ноября – личные доходы и расходы (октябрь)

Еврозона

30 ноября – безработица (октябрь)

Япония

28 ноября – розница (октябрь)

29 ноября – пром. производство (октябрь)

30 ноября – безработица (октябрь)

30 ноября – строительство домов (октябрь)

Турция

29 ноября – число туристов (октябрь)

30 ноября – торговый баланс (октябрь)

Казахстан

27 ноября – решение НБК по ставке

Выпуск подготовили

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

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, приведённые 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 дает 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.