

Новости глобальной экономики

23 октября – 29 октября 2017 года

РЫНКИ. Нефть Urals подорожала до рекордных значений с августа 2015г. \$59-60/барр. Представители ОПЕК+ заявляют о готовности продлить соглашение до конца 2018г. Рубль к пятнице – 58,1 руб./\$. Евро подешевел до 1,16 на фоне ситуации в Каталонии.

НОВОСТИ ПО СТРАНАМ. ВВП США в 3кв вырос на 3%. ЕЦБ снизит объем покупок в рамках QE в два раза с января 2018 года и сохранит ставки около нуля до середины 2019 года. В Постоянном комитете Политбюро нет преемников Си Цзиньпина. Китайский крупный бизнес видит улучшение условий ведения бизнеса. На парламентских выборах в Чехии победила партия экс-министра финансов, при котором сократился госдолг, а бюджет стал профицитным.

РОССИЯ. Банк России ожидаемо снизил ключевую ставку на 0,25пп до 8,25%. Госдума одобрила заморозку пенсионных накоплений до 2020 года.

СОСЕДИ. На Украине Национальный Банк повысил учётную ставку на 1пп до 13,5%. Основная причина – ускоряющаяся инфляция. Потребление продолжает восстанавливаться благодаря росту зарплат в реальном выражении.

Финансовые и товарные рынки

- Нефть Urals подорожала до \$59-60/барр., цену поддерживают заявления представителей ОПЕК+ о готовности продлить соглашение
- Рубль к пятнице – 58,1 руб./\$
- Евро подешевел до 1,16 на фоне ситуации в Каталонии

Нефть Urals подорожала до рекордных с августа 2015г. \$59-60/барр.

Средняя цена нефти Urals на прошедшей неделе составила \$58/барр. В пятницу котировки повышались до максимумов с августа 2015г. Саудовская Аравия объявила о намерении продлить сделку ОПЕК+ по ограничению добычи до конца 2018г. Аналогичную готовность отметила и Россия. Напомним, ранее такую же позицию озвучил Иран. Встреча участников соглашения состоится 30 ноября. Вероятно, в ближайшем месяце заявления ОПЕК+ продолжают оказывать существенное влияние на рынок.

Добыча в США восстановилась после урагана, но интерес рынка к ОПЕК сильнее

Интерес инвесторов к данным из США на прошедшей неделе был слабее, нежели к ОПЕК. По данным EIA, запасы нефти увеличились на 0,86 млн барр. Производство выросло до 9,5 млн барр./день (+13% за неделю) после провала, связанного с ураганом. Urals пятнице – почти \$60/барр.

Индекс S&P500 скорректировался после достижения исторического максимума

Фондовый рынок США на прошедшей неделе был в небольшом минусе, что объясняется коррекцией после предшествующего периода роста. Напомним, неделей ранее индекс S&P500 достиг исторического максимума. Индекс ММВБ всю неделю находился в отрицательной зоне. А рынок Германии, напротив, большую часть недели был в плюсе.

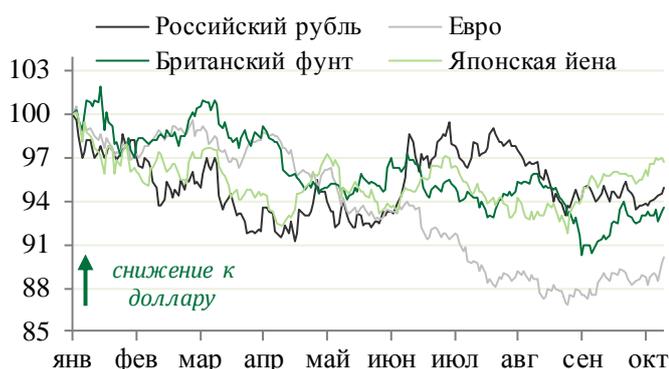
Рубль к пятнице 58,1 руб./\$

Банк России в пятницу понизил ставку до 8,25%, как и ожидали участники рынка. Средний курс рубля за неделю – 57,8 руб./\$ (57,4 руб./\$ неделей ранее). В пятницу рубль немного подешевел и составил 58,1 руб./\$. Курс евро в первой половине недели находился у достигнутой ранее отметки 1,17-1,18. В четверг евро начал дешеветь на фоне геополитической ситуации в Каталонии (парламент проголосовал за независимость). К пятнице курс евро составил 1,16.

Евро подешевел до 1,16 на фоне ситуации в Каталонии

Валютные рынки

Индекс 1 янв 2017=100



Источник: Bloomberg, Reuters

Производство нефти

в США восстановилось после урагана



Источник: EIA

США

- ВВП в 3кв вырос на впечатляющие 3%
- ФРС в четверг оставит ключевую ставку неизменной
- Учёт «бесплатных» услуг добавил бы росту ВВП 0,1пп в 2005-2015гг

ВВП вырос в 3кв на 3%, несмотря на череду стихийных бедствий

Согласно предварительной оценке ВВП США в 3кв вырос на впечатляющие 3% (аннуализированный темп) после 3,1% кварталом ранее. Замедление частного потребления с 3,3% до 2,4% компенсировало ускорение инвестиций с 3,9% до 6%. Значимый отрицательный вклад в рост внесло лишь жилое (-0,24пп) и нежилое (-0,15пп) строительство. Номинальный ВВП составил \$19,5 трлн, вплотную приблизившись к удобному для запоминания числу 20. Рост ВВП значительно (на 0,5пп) превысил консенсус, и это при том, что именно в 3 квартале на США обрушилась череда ураганов, остановившая множество производств на юге страны. Средняя величина пересмотра предварительной оценки ВВП составляет как раз 0,5пп, и ожидать большей ошибки из-за стихийных бедствий не стоит. Бюро экономического анализа уже сообщило, что на процесс сбора статистики они существенно не повлияли.

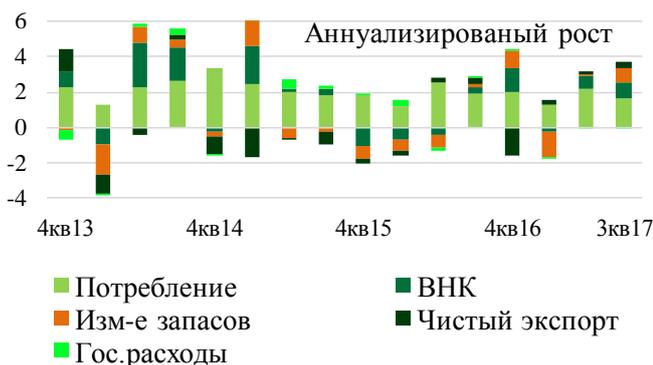
ФРС в четверг оставит ставку неизменной

Помимо внушительного роста ВВП, увеличился в октябре и составной PMI – до 55,7, почти сравнявшись по этому показателю с 55,9 в еврозоне (в России 54,8). И тем не менее, это не заставит ФРС на очередном заседании 1 ноября (четверг) изменить ставку. Потребительские цены в 3кв выросли всего на 1,5%, а базовая инфляция составила 1,3%. Несмотря на рекордную с 2001 года безработицу (4,2% в сентябре), зарплаты и цены растут медленно, вновь и вновь возрождая дискуссию о последствиях неравенства в США.

Учёт «бесплатных» услуг увеличил бы рост ВВП в 2005-15гг на 0,1пп

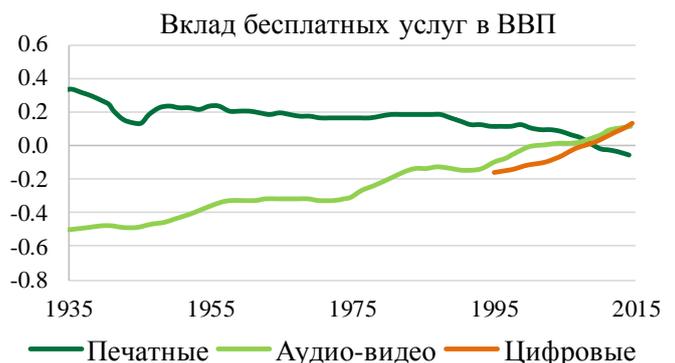
Сколько стоят «бесплатные» услуги? Точнее, насколько бы вырос ВВП, если учитывать услуги, которые теперь граждане получают бесплатно? [Исследователи Бюро экономического анализа выяснили, что ненамного](#). Они посчитали ВДС «бесплатных» услуг со стороны издержек. Во-первых, «бесплатные» означает существующие за счёт рекламы и маркетинга. Во-вторых, увеличение количества «бесплатных» цифровых и аудио-видео услуг почти полностью компенсировалось снижением печатных. В-третьих, на Facebook и Google приходится лишь четверть бесплатного цифрового контента. Корректный учёт добавил бы росту ВВП США 0,01пп в 1929-1995гг, 0,07пп в 1995-2005гг, и 0,1пп в 2005-15гг.

ВВП США продолжил расти впечатляющим для развитой страны темпом 3%



Источник: Бюро экономического анализа

Учёт «бесплатных» услуг значительно, но не сильно увеличил бы ВВП и TFP



Источник: ФРБ Филадельфии

Еврозона

- Создание банковского союза в Европе будет завершено к 2018 году
- ЕЦБ снизит объем покупок в рамках QE в два раза с января 2018 года...
- ... и сохранит ставки около нуля до середины 2019 года

Банковский союз в Европе будет создан к 2018 году

Европейская комиссия планирует завершить работу по созданию банковского союза к 2018 году. Банковский союз предполагает более жёсткие требования к банкам. Он включает в себя три обязательных компонента: централизованный банковский надзор, единые правила управления проблемными банками и повышенную защиту вкладчиков. Первые два элемента были созданы при помощи единого монетарного союза (ЕМС). Недостающей компонентой является единая система страхования вкладов. Европейская комиссия планирует завершить её создание уже к 2018 году. Банковский союз является следующим этапом интеграции после ЕМС. Он позволит сделать банковскую систему более стабильной и устойчивой к финансовым кризисам, что, в свою очередь, будет способствовать укреплению еврозоны.

ЕЦБ снизит объем покупок в рамках QE в два раза с января 2018 года...

Пресс-конференция ЕЦБ не преподнесла сюрпризов. Регулятор объявил, что с января 2018 года ежемесячные покупки в рамках QE будут сокращены в два раза (с €60 до €30 млрд). При этом дата завершения программы количественного смягчения ориентировочно назначена на сентябрь 2018 года. Если к этому времени инфляция не выйдет на устойчивый положительный тренд, то, вероятно, ЕЦБ отложит сворачивание QE. Однако места для манёвра у него осталось мало. В ряде стран уже в следующем году закончатся облигации, удовлетворяющие критериям программы QE. Так, гособлигации Германии, скорее всего, станут недоступными для ЕЦБ уже в апреле, а гособлигации Португалии, Нидерландов и Ирландии – следующей зимой. ЕЦБ обязан покупать облигации стран еврозоны пропорционально их доле в своём капитале. В связи с этим, ЕЦБ не может сократить покупки для какой-то одной страны, при этом не завершив QE. По этой причине ему уже сейчас нужно задуматься о том, как нарастить объем доступных гособлигаций в таких странах, как Германия. Существует два способа решения проблемы. Во-первых, ЕЦБ может изменить правила программы: расширить перечень доступных для операций активов или повысить лимит на покупку облигаций. Первые шаги в этом направлении ЕЦБ уже сделал. Лимит на покупку облигаций надгосударственных организаций был увеличен с 33% до 50% от находящихся в обращении. Вторым вариантом является ситуация, в которой страны еврозоны начнут проводить более мягкую бюджетную политику. Теоретически, это возможно. Но такой вариант является маловероятным. Большинство стран еврозоны, наоборот, стремятся снизить уровень государственного долга.

Таким образом, продлить программу QE после сентября 2018 года при том же объёме покупок в месяц, ЕЦБ, скорее всего, не сможет. Однако выход из программы количественно смягчения может затянуться благодаря более медленному сокращению ежемесячного объёма покупок или изменению собственных правил программы QE.

...и сохранит ставки около нуля до середины 2019 года

Кроме того, Драги отметил, что ставки будут оставаться на текущем уровне (ставка рефинансирования – 0,00%, ставка по депозитам – минус 0,40%, ставка по маржинальным кредитам – 0,25%) ещё долго после завершения QE. Это означает, что до середины 2019 года ставки, скорее всего, сохранятся около нуля.

Китай

- Состав ПКПБ сформирован, потенциальных преемников Си в нем нет
- Опросы показывают рост уверенности бизнеса

Преемников Си в Постоянном комитете Политбюро нет

Главное событие 2017 года в Китае завершилось. На 19 съезде Компартии был обновлён состав главного руководящего органа страны – Постоянного комитета Политбюро (ПКПБ). Косвенно подтвердилась версия о планах Си Цзиньпина продлить срок своего пребывания у власти и остаться во главе Китая дольше отведённых конституцией 10 лет. Самый молодой член нового состава Постоянного комитета – 60-летний Чжао Лэцзи. Это позволяет говорить об отсутствии в ПКПБ потенциальных преемников Си Цзиньпина, который стал первым лицом Китая в 59 лет.

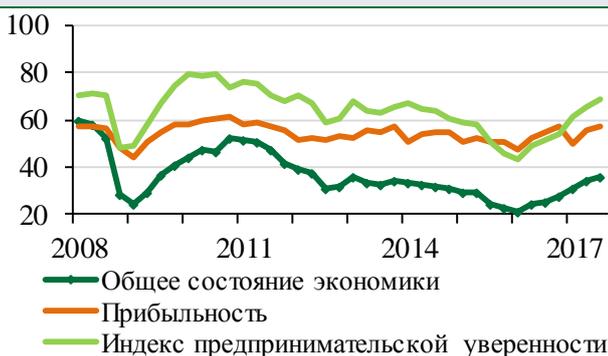
Крупный бизнес видит улучшение условий ведения бизнеса

По данным последнего опроса крупнейших промышленников, который проводится Народным банком Китая, компании видят продолжающееся улучшение макроэкономической ситуации и условий ведения бизнеса. В 3 квартале 2017 года общая оценка состояния экономики достигла отметки 35,9 пунктов (максимум со 2кв2012). К уровню 2011-12 годов вернулся индекс предпринимательской уверенности (68,7 пунктов). Показатель оценки доходности составил 57,6 пунктов, что является самым высоким значением за последние 4 года.

Но условия для среднего и малого бизнеса хуже

Разбивка официального индекса PMI показывает, что средний и малый бизнес оценивают ситуацию на рынке не так, как крупнейшие игроки. Индекс PMI для крупных предприятий достиг 53,8 пунктов в сентябре (максимум с 1кв2012 года). PMI для средних компаний составил 51,1 пункт, а для малого бизнеса – и вовсе 49,4. Впрочем, такой перекося в пользу крупного бизнеса типичен для Китая. Индекс PMI для крупного бизнеса всегда заметно выше, чем для МСБ. Более того, PMI для малого бизнеса за 6 лет лишь 5 раз поднимался в зону положительных оценок (более 50 пунктов). Вероятно, в ближайшие годы крупный бизнес по-прежнему будет видеть лучшие условия для ведения бизнеса. Такое предположение можно сделать, исходя из озвученных на съезде КПК планов Си Цзиньпина по развитию рынка с доминирующей ролью крупных госкомпаний. Но для поддержания стабильного роста Китаю необходимо стимулировать и развитие МСБ.

Уверенность бизнеса растёт



Лучшие условия – у крупных предприятий



Источник: Wind Information

Источник: Wind Information

Чехия

- На парламентских выборах победила партия экс-министра финансов, при котором сократился госдолг, а бюджет стал профицитным

На парламентских выборах победила партия ANO экс-министра финансов

На выборах в нижнюю палату парламента Чехии (20-21 октября) победу одержала партия ANO («Акция недовольных граждан»). Представители ANO получили 78 мест в парламенте из 200. По итогам предыдущих выборов у ANO было 47 мест. Возглавляет ANO Андрей Бабиш, второй из списка самых богатых людей Чехии. С января 2014г. по май 2017г. Андрей Бабиш занимал пост министра финансов и первого заместителя председателя правительства. Второй по популярности стала Гражданская демократическая партия, занявшая 25 мест в парламенте (против 9 по итогам предыдущих выборов).

При Бабише дефицит бюджета сменился профицитом, сократился госдолг

За период, когда Андрей Бабиш был министром финансов Чехии, дефицит бюджета сменился профицитом (1,4% ВВП в 2016г.). Государственный долг сократился с 45% ВВП в 2013г. до 37% ВВП в 2016г. Также, была введена обязательная онлайн регистрация выручки, что заметно увеличило собираемость налогов.

Партия Андрея Бабиша, как и Гражданская демократическая партия, выступает против перехода Чехии на евро.

Во втором квартале ускорился рост реальных зарплат. В экономике заметны признаки «перегрева»

[В интервью МВФ](#) глава Нацбанка отметил существенный рост реальных зарплат в течение последних трёх лет. В 2018г. он ожидает сохранение этого тренда. По данным статистического ведомства Чехии, во втором квартале текущего года рост реальных зарплат составил 5,3%гг. Для сравнения, в первом квартале реальные зарплаты выросли на 2,9%гг. Рост реальных зарплат способствует увеличению потребительского спроса и кредитования. По оценке главы Нацбанка, рост ВВП в текущем году составит 3%гг. А рост, соответствующий потенциалу, он оценивает в 2,5%.

Также, глава Нацбанка подтвердил, что в ближайшие 5-7 лет Чехия точно не станет членом еврозоны.

Госдолг и дефицит бюджета



Источник: IMF

ВВП и рост реальных зарплат



Источник: Czech Statistical Office, Haver Analytics

Россия

- Банк России ожидаемо снизил ключевую ставку на 25бп до 8,25%
- Госдума одобрила заморозку пенсионных накоплений до 2020 года

ЦБ РФ снизил ставку до 8,25%

Банк России снизил ключевую ставку на 25бп до 8,25%. Решение совпало с ожиданиями рынка. Быстрое замедление инфляции, особенно в последние месяцы, оставляло мало пространства для сомнений. Следующее снижение ставки возможно уже в декабре. Однако, на наш взгляд, дальнейшее смягчение будет проходить не так быстро, как ожидает рынок. Регулятор будет проявлять осторожность в условиях вероятного ускорения инфляции. Рост цен ускорится из-за прекращения действия временных благоприятных факторов (укрепление рубля и хороший урожай), восстановления спроса, оживления кредитования и опережающего роста зарплат, в том числе в рамках исполнения «майских указов». Дополнительное давление на годовые темпы роста цен окажет эффект низкой базы в 1кв 2018 года. Текущие индикаторы уже сигнализируют о риске ускорения инфляции. Одним из таких показателей, косвенно отражающим «внутреннюю» инфляцию без учёта влияния курса, урожая и тарифов, может служить медианный рост цен на услуги без учёта ЖКХ. Темпы роста показателя заметно ускорились в последние месяцы. Кроме того, международный опыт показывает, что центральные банки, как правило, долго удерживают ставки высокими для «заякоривания» инфляции и ожиданий на целевом уровне. С учётом этого, мы ожидаем ключевую ставку на уровне около 7,5% к концу 2018 года.

Госдума одобрила заморозку пенсионных накоплений до 2020 года

Госдума в первом чтении одобрила заморозку пенсионных накоплений до 2020 года. Мы ожидаем, что законопроект будет принят без значительных изменений. В таком случае, мораторий на накопительную часть пенсии будет действовать 7 лет: с 2014 по 2020 год. По расчётам Минфина, за это время мера позволит сэкономить федеральному бюджету около 2,8 трлн рублей. Тем не менее, бюджетная экономия вряд ли сможет оправдать долгосрочные негативные последствия, связанные с демотивацией долгосрочных сбережений и фактическим демонтажем накопительной пенсионной системы.

Снижения пенсий в реальном выражении трудно избежать

Отдельно отметим, что новый законопроект предполагает сохранение трансферта федерального бюджета ПФР на уровне 2016 года вплоть до 2020 года. Мы считаем, что оставить трансферт без изменений не удастся. Исходя из среднего варианта демографического прогноза Росстата, отношение населения старше трудоспособного возраста к населению в трудоспособном возрасте возрастёт с 43% в 2016 году до 47% к 2020 году (50% к 2025 году). Как итог, только для поддержания текущего уровня пенсий в реальном выражении придётся постоянно увеличивать трансферт ПФР. Эта проблема наблюдается уже сейчас. Пенсии в реальном выражении за 2014-2016 гг. снизились на 7,1%. При этом трансферт вырос с 2,4 (~39% от всех доходов ПФР) в 2014 году до 3,4 трлн рублей (~45%) в 2016 году.

Украина

- НБУ повысил учётную ставку до 13,5% из-за ускоряющейся инфляции
- Потребление продолжает восстанавливаться благодаря росту з/п

НБУ повысил ставку на 1пп до 13,5%

На прошлой неделе Правление Национального банка Украины приняло решение повысить учётную ставку на 1пп до 13,5%. Основной причиной ужесточения монетарной политика стала ускоряющаяся инфляция, которая в сентябре достигла отметки 16,4%гг. Вместе с инфляцией росли и инфляционные ожидания, о чём пишет НБУ в пресс-релизе по повышению ставки. Стремительное ускорение инфляции заставило национальный банк пересмотреть прогнозы инфляции на 2017-18г. По оценкам регулятора рост цен в декабре этого года составит 12,2%гг (ранее 9,1%гг) и замедлится до 7,3%гг к концу 2018г. Наши оценки немного пессимистичнее. Мы ожидаем рост цен по итогам года между 13%гг и 13,5%гг и около 8%гг в 2018г.

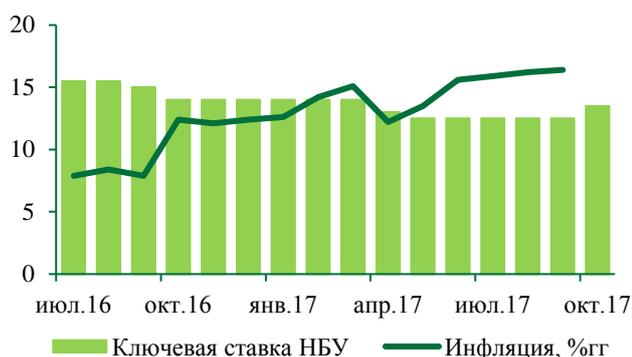
Розничная торговля выросла в сентябре на 8,1%гг

Потребительский спрос на Украине продолжает уверенно расти. Оборот розничной торговли увеличился в сентябре на 8,1%гг, после 9,8%гг в августе. Несмотря на замедление, накопленным итогом с начала года рост сектора ускорился до 8,8%гг (8,7%гг месяцем ранее). Внутренний спрос поддерживается быстрым ростом реальной заработной платы (19%гг в январе-августе) и сопутствующим восстановлением потребительских настроений. Индекс потребительских настроений украинцев в сентябре вырос до 59 пунктов (+0,4п), оставаясь на максимуме последних трёх лет. В структуре индекса интересен резкий скачок девальвационных ожиданий. Соответствующая компонента индекса прибавила в прошлом месяце сразу 13,7 пунктов до 157,1.

... а промышленность сократилась на 0,3%гг

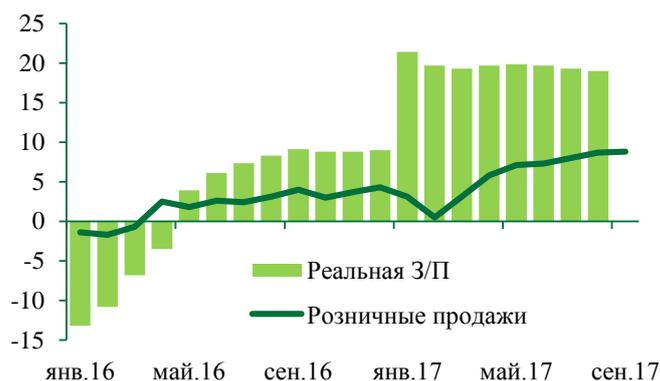
Промышленность в сентябре ушла в отрицательную зону, закончив месяц с результатом -0,3%гг, после 1,2%гг в августе. В терминах месяц к месяцу сохраняется рост: 2,5%мм (3%мм в августе). Как мы писали в предыдущих выпусках НГЭ, такие резкие перепады в годовых показателях связаны исключительно с эффектом базы. Если посмотреть на индекс промышленного производства (2010=100%) то видно, что выпуск в последние три месяца даже рос. Однако существенные колебания аналогичных месяцев прошлого года привели к сокращению сектора в этом году. В условиях сохранения торговой блокады Юго-Восточных регионов значительное ускорение промышленного производства маловероятно.

Ускорение инфляции заставило НБУ повысить учётную ставку



Рост реальных з/п поддерживает торговлю

%гг, накопленный итог с начала года



Источник: НБУ, Укрстат

Источник: Укрстат

КЛЮЧЕВЫЕ ЭКОНОМИЧЕСКИЕ СОБЫТИЯ СЛЕДУЮЩЕЙ НЕДЕЛИ

30 октября – 6 ноября – индекс PMI (октябрь)

США

1 ноября – решение ФРС по ставке

3 ноября – безработица (октябрь)

Еврозона

31 октября – ВВП, 3кв

Япония

30 октября – пром. производство (сентябрь)

31 октября – строительство домов (сентябрь)

1 ноября – продажи автомобилей (октябрь)

Турция

30 октября – число туристов (сентябрь)

31 октября – торговый баланс (сентябрь)

3 ноября – ИПЦ (октябрь)

Россия

3 ноября – ИПЦ (октябрь)

Казахстан

1 ноября – ИПЦ, ИЦП (октябрь)

Украина

5 ноября – международные резервы (октябрь)

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, 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 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.